

УДК 336.761.6

Калівошко О. М.
*кандидат економічних наук, доцент,
старший науковий співробітник
відділу фінансово-кредитної та податкової політики
ННЦ «Інститут аграрної економіки»*

Kalivoshko Oleksiy
*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Senior Researcher of the Department of Financial-credit and Fiscal Policy,
NSC "Institute of Agrarian Economics"*

ОЦІНКА ОБСЯГУ ТА СТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. Статтю присвячено оцінці обсягу та структури фондового ринку України. Проаналізовано динаміку зміни обсягів контрактів на організаторах торгівлі у грошовому виразі впродовж 2014–2018 рр., а в процентному – протягом 2004–2018 рр. Оцінено динаміку зміни часток біржового та позабіржового ринків від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів із 1997 по 2018 р. Розраховано та охарактеризовано динаміку зміни обсягу торгів на ринку цінних паперів до валового внутрішнього продукту впродовж 1997–2018 рр. На основі даного показника виділено чотири етапи розвитку фондового ринку України. Визначено, що боргові фінансові інструменти охоплювали протягом 2014–2018 рр. понад 95% біржового ринку цінних паперів, це свідчить про значне зниження зацікавленості в акціях вітчизняних підприємств, особливо порівняно з 2004–2013 рр. З'ясовано, що обсяги позабіржового ринку значно переважають біржовий, проте перспективи його розвитку виглядають оптимістично.

Ключові слова: фондовий ринок, фондові біржі, цінні папери, види цінних паперів, біржовий ринок, позабіржовий ринок.

Вступ та постановка проблеми. Торгівля цінними паперами може відбуватися на біржовому та позабіржовому ринках. Від того, якими цінними паперами та в якому обсязі торгують, залежать структура та характер фондового ринку, кількість та особливо якість функціонуючих бірж.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різноманітні питання стосовно фондового ринку загалом, а також випуску та обігу цінних паперів зокрема досліджувалися як вітчизняними, так і зарубіжними вченими. Серед них виділяються праці таких науковців, як: Л. Алек-

сеєнко, В. Баранова, Л. Долінський, І. Доронін, В. Корнєєв, О. Мендрул, Я. Міркін, О. Мозговий, Н. Ланцева, І. Лютий, І. Реутова, Б. Рубцов, Ю. Солдатов, О. Сохацька, Д. Теліо, С. Терещук, В. Шапран та ін.

Незважаючи на велику кількість праць, що підтверджує нагальність та актуальність тематики, присвячену проблематиці фондового ринку загалом, питання обсягу та структури контрактів залишаються менш дослідженими, тому ми вирішили присвятити цю статтю саме оцінці обсягу та структури фондового ринку України.

Метою даної роботи є оцінка динаміки обсягу контрактів цінних паперів на біржовому ринку України, розкриття його ролі та значення для національної економіки.

Методологічною основою дослідження стали системний підхід та формальна логіка. Для досягнення поставленої мети було опрацьовано аналітичні та статистичні дані, які стосуються діяльності випуску боргових цінних паперів. Застосовувалися методи узагальнення та порівняння.

Результати дослідження. Якщо унаочнити на рисунках обсяги контрактів цінними паперами на біржовому ринку, то ми отримаємо таку картину (рис. 1, 2).

Протягом 2014–2017 рр. обсяги торгівлі цінними паперами загалом, борговими цінними паперами та акціями зокрема постійно знижувалися відносно попереднього року, а в 2017 р. порівняно з 2014 р. зменшилися у 3,0, 2,9 та 5,1 рази відповідно.

З усіх боргових цінних паперів протилежну загальній динаміку демонстрували опціонні та депозитні сертифікати, проте якщо обсяги контрактів на опціонні сертифікати за чотири роки зросли у 6,3 рази, то динаміка депозитних після трирічного періоду росту у 11,2 рази у 2016 р. проти 2014 р. обривається у 2017 р., у якому на них контракти не укладалися. Усі інші боргові цінні папери, крім деривативів, які показали ріст у 2,4 рази у 2017 р. відносно 2016 р. у 2,4 рази після трирічного зменшення обсягів у 6,9 рази, демонстрували динаміку, аналогічну загальній. Своєю чергою, динаміка акцій стала однотипною до деривативів, у них також було трирічне зниження

обсягів угод у 11,8 рази з 2014 до 2016 р., а потім у 2017 р. відносно 2016 р. відбулося зростання у 2,3 рази. Зазначене показує зниження зацікавленості суб'єктів господарювання загалом та фінансово-кредитного ринку зокрема у використанні для акумуляції та перерозподілу фінансових активів таких інструментів, як цінні папери.

Показники рис. 2 демонструють, яка ж структура склалася серед часток видів цінних паперів під час оцінки динаміки зміни обсягів контрактів на організаторах торгівлі. Зокрема, можемо констатувати той факт, що торгівля акціями не відіграє значної ролі в розвитку сучасного фондового ринку, оскільки динаміка зміни їхньої частки протягом 2014–2017 рр. коливалася у межах від 0,9% до 4,1%. Своєю чергою, частка боргових цінних паперів у цей же період охоплювала від 95,9% до 99,1%, з яких найбільший сегмент займали державні облігації, їхня частка перебувала у межах від 88,1% до 92,1%. Окрім того, динаміка частки контрактів облігацій підприємств поступово за чотири роки знизилася у 1,8 рази, якщо порівняти дані 2017 р. з 2014 р. Нестабільна волатильність динаміки частки контрактів деривативів протягом чотирьох досліджуваних років залишила її в 2017 р. на рівні 2014 р., це приблизно 1,5% від загального обсягу біржових контрактів. Усі інші боргові цінні папери на кінець 2017 р. мали частки менше 1%. Тобто можна зробити висновок, що держава в особі урядових структур є основним та панівним гравцем на фондовому ринку України. Давайте поглянемо, чи було так завжди.

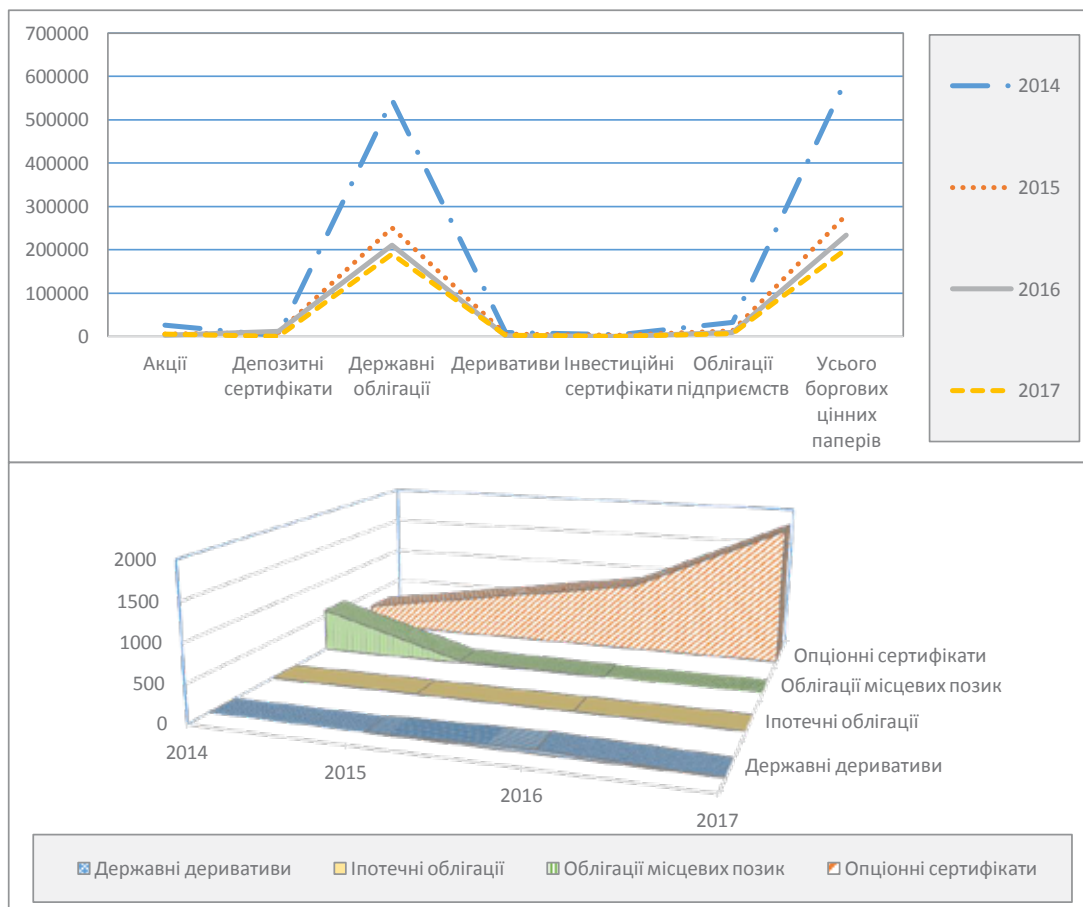


Рис. 1. Динаміка зміни обсягів контрактів на організаторах торгівлі цінними паперами протягом 2014–2018 рр., млн грн., на 31.12

Джерело: побудовано автором за [1; 2]

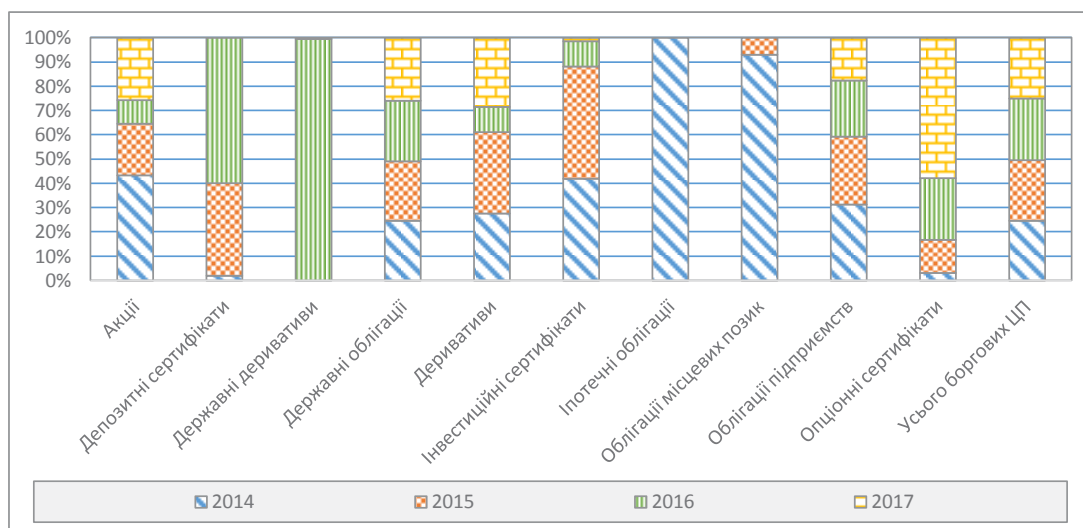


Рис. 2. Динаміка зміни обсягів контрактів на організаторах торгівлі цінними паперами протягом 2014–2018 рр., %, на 31.12

Джерело: побудовано автором за [1; 2]

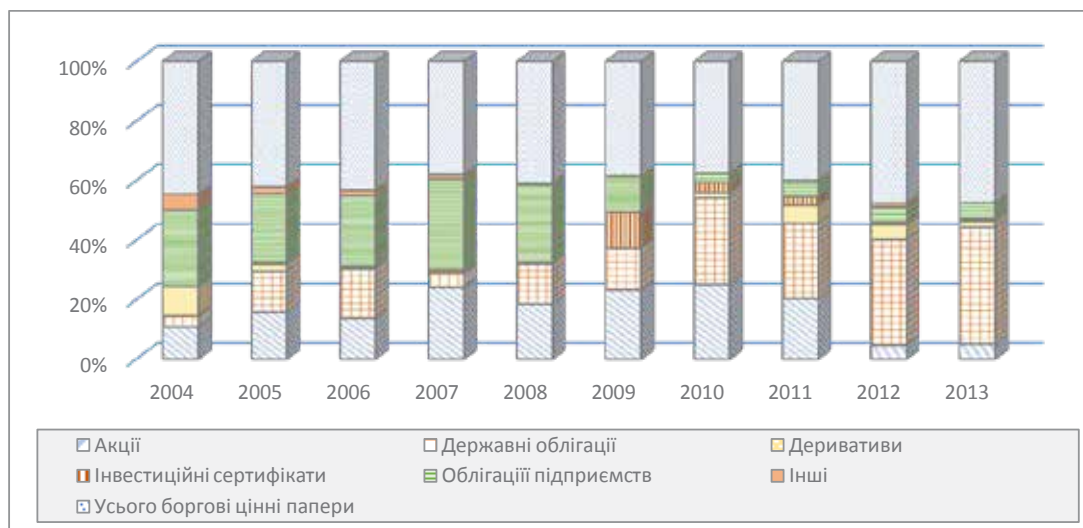


Рис. 3. Динаміка зміни обсягів контрактів на організаторах торгівлі цінними паперами протягом 2004–2013 рр., %, на 31.12

Джерело: побудовано автором за [1; 2]

На рис. 3 ми зобразили динаміку зміни обсягів контрактів на організаторах торгівлі цінними паперами у відсотках, тобто динаміку часток видів цінних паперів протягом 2004–2013 рр.

Із даних рис. 3 бачимо, що частка державних облигацій за обсягом контрактів серед цінних паперів вийшла на перше місце тільки в 2010 р. з показником 46,4%, на якому залишається дотепер, проте слід відзначити, що в 2004–2009 рр. вона перебувала у межах від 6,9% (у 2004 р., і це лише 5-е місце) до 29,3% (у 2006 р. – 2-е місце), тобто панівної переваги не спостерігалось, у 2001 р. її частка ще не перевищувала 50% (42,1%), а вже в 2012 та 2013 рр. її частка досягла відміток у 67,8% та 74,6%.

Серед інших часток боргових цінних паперів слід звернути увагу на відсоток контрактів облигацій підприємств, який у 2004–2008 рр. перебував у межах від 39,8% до 49,4%, тобто їхня частка була лідером біржового ринку, а починаючи з 2009 р. (із показником 19,6%, і це

вже 4-е місце) почала втрачати свої позиції, й упродовж 2010–2013 рр. це вже частка ринку лише в межах від 5,1% до 10,3%.

Серед інших обсягів контрактів боргових цінних паперів можна хіба що згадати про деривативи з їхньою суттєвою часткою у 17,3%, 10,1% та 9,4% у 2004, 2011 та 2012 рр., але ці сплески носили епізодичний характер без системного підґрунтя і, як й інші частки контрактів боргових цінних паперів, не відіграли значної ролі в 2004–2013 рр.

Звернемо увагу ще й на те, що частка контрактів акцій у 2004–2013 рр. мала значно більший сегмент, аніж у 2014–2017 рр., особливо в 2007–2011 рр. коли перебувала в межах від 31,3% (2008 р.) до 40,2% (2010 р.), тобто нав'язувала пристойну конкуренцію сегменту боргових цінних паперів.

Окрім того, для повноти картини оцінимо ще й обсяги та частки біржового та позабіржового ринків в Україні в 1997–2017 рр. (рис. 4).

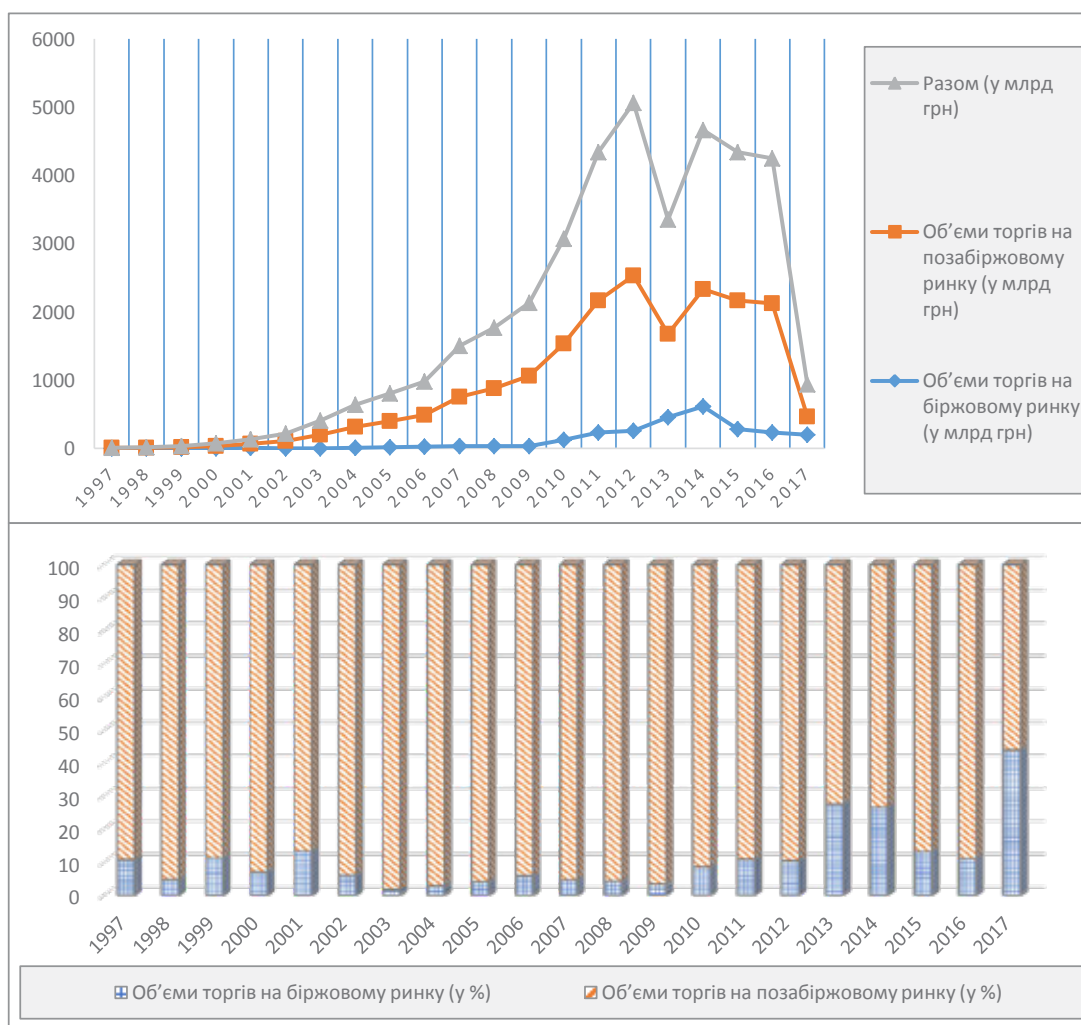


Рис. 4. Динаміка зміни часток біржового та позабіржового ринків від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів протягом 1997–2018 рр., на 31.12

Джерело: побудовано автором за [1; 2]

Із рис. 4 видно динаміку постійного зростання обсягів торгів відносно попереднього на біржовому ринку з 1997 р. до 2014 р. (у 774,6 рази за 18 років) та до 2012 р. на позабіржовому ринку (у 338,4 рази за 16 років). Після чого відбувається постійне зменшення порівняно з обсягами попереднього року на біржовому ринку, що вилізло у триразове скорочення у 2017 р. проти 2014 р. На позабіржовому ринку також відбулося скорочення обсягів торгів, але воно пройшло ніби в два етапи: спочатку в 2013 р. відносно 2012 р. – у 1,9 рази, після чого до 2016 р. було невелике, але постійне зростання; якщо порівняти показники 2016 та 2013 рр., то у першого вони будуть у 1,6 рази більші. Другий етап скорочення припав на 2017 р., його результати – це скорочення обсягів торгів у 8,6 рази проти 2012 р. та у 7,2 рази відносно попереднього. Це було б корисно для економічної системи, якби паралельно зростали обсяги торгів на біржовому ринку, а вони ж зменшувалися.

Ще обов'язково наголосимо на розмірі часток обсягів торгів біржового та позабіржового ринку (рис. 4). І як ми бачимо, панівне положення займає позабіржовий ринок протягом усього досліджуваного періоду з 1997 до 2017 р., причому хоча тільки в 2017 р. його частка знизилася менше 70% (56,1%), у всі інші роки вона перебувала у межах від 72,4% (2013 р.) до 98,3%

(2003 р.); окрім того, вона перебували на позначках вище 90% у період із 2002 до 2010 р., у 1998 та 2000 рр., що є одним зі свідчень недосконалої інфраструктури даного сегменту фінансово-кредитного ринку, особливо порівняно з фінансовими системами розвинених країн. Підвищення ефективності функціонування фондових бірж стало однією з причин росту частки біржового ринку в 2011–2017 рр., хоча іншою є зовсім не позитивні чинники. Тому одним із першочергових завдань, якщо ми хочемо мати сталий та ефективний розвиток фінансової системи та фінансово-кредитного ринку, є оптимізація та підвищення результативності функціонування інфраструктури фінансово-кредитного ринку загалом і фондового зокрема.

Перспективи розвитку і власне біржового ринку, і його інфраструктури виглядають оптимістично навіть з огляду відношення обсягу торгів на ринку цінних паперів до ВВП України (рис. 5).

Із даних рис. 5, які охоплюють період у 21 рік, ми можемо виділити чотири етапи:

- зародження (1997–2001 рр.) – загальний показник відношення обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП не перевищував 25%;
- становлення (2002–2006 рр.) – загальний показник перебував у межах від 32,4% (2001 р.) до 89,9% (2004 р.);

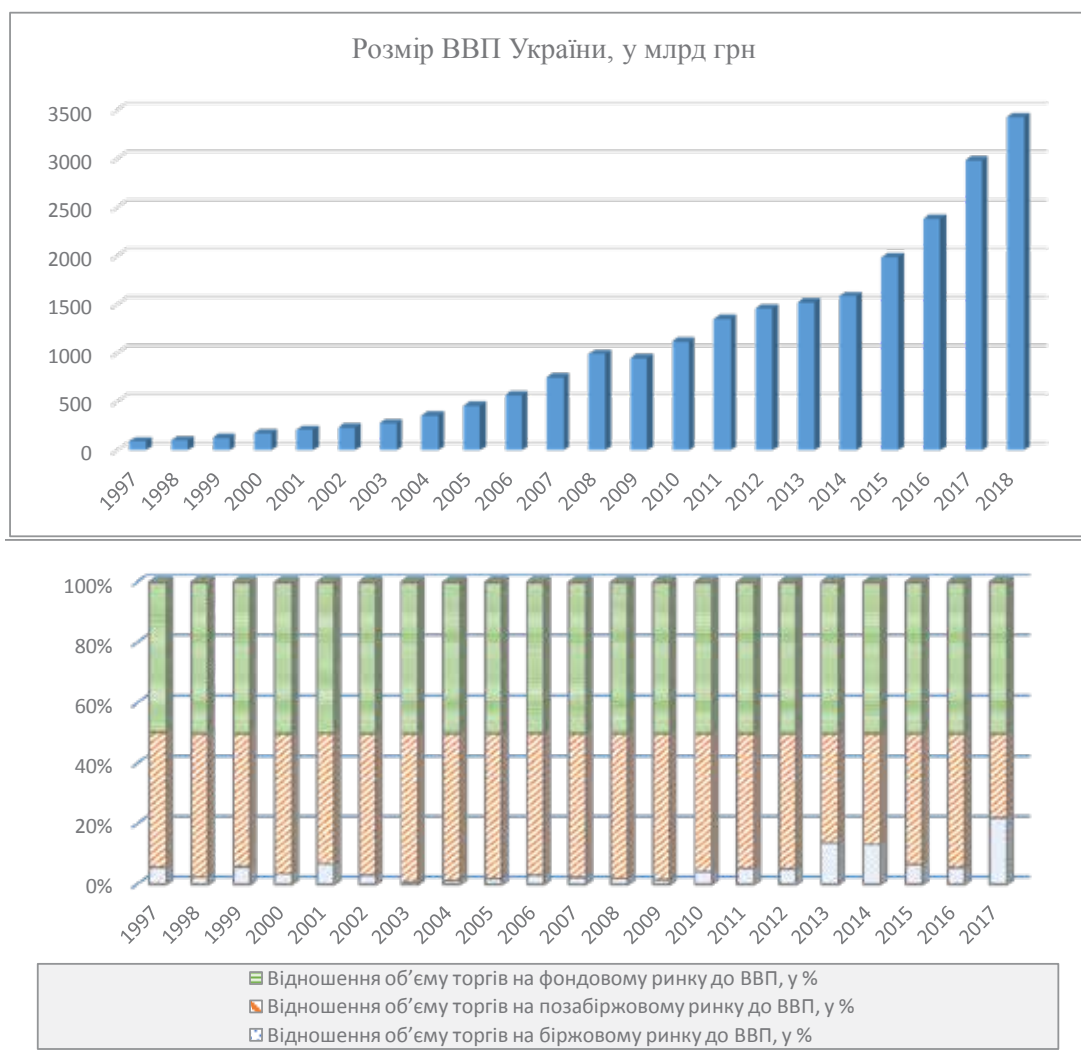


Рис. 5. Динаміка зміни обсягу торгів на ринку цінних паперів до ВВП протягом 1997–2018 рр., на 31.12

Джерело: побудовано та розраховано автором за [1–4]

- певного розвитку (2007–2015 рр.) динаміка зміни зазначеного відношення мала волатильність від 89,2% у 2008 р. (що можна списати на спекулятивні та психологічні очікування внаслідок світових іпотечної та фінансової криз) до понад 100% у всі роки даного періоду з максимальним значенням у 173,5% у 2012 р.; також слід відзначити відношення обсягу торгів на біржовому ринку до ВВП у 2014 р. зі значенням у 39,1%, що вселяло певний оптимізм щодо подальшого розвитку ринку цінних паперів;

- певної стагнації (2016–2017 рр.), у цей період відношення загального обсягу торгів на фондовому ринку

до ВВП скорочується занадто швидкими темпами, і якщо порівняти результати 2017 р. з 2015 р., то вони знизилися у сім разів, що викликає занепокоєння як щодо його наслідків, так і подальших перспектив.

Висновки. Підсумовуючі результати проведеного дослідження, відзначимо, що боргові фінансові інструменти охоплюють протягом 2014–2018 років понад 95% біржового ринку цінних паперів, це свідчить про значне зниження зацікавленості в акціях вітчизняних підприємств, особливо порівняно з 2004–2013 рр. З'ясовано, що обсяги позабіржового ринку значно переважають біржовий, проте перспективи його розвитку виглядають оптимістично.

Список використаних джерел:

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL : <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 11.03.2019).
2. Звіти про діяльність. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/reports/> (дата звернення: 11.03.2019).
3. Економічна статистика / Національні рахунки. *Державна служба статистики*. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 11.03.2019).
4. Валовий внутрішній продукт. *Вікіпедія: вільна енциклопедія*. URL : https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%92%D0%B0%D0%BB%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%B9_%D0%B2%D0%BD%D1%83%D1%82%D1%80%D1%96%D1%88%D0%BD%D1%96%D0%B9_%D0%BF%D1%80%D0%BE%D0%B4%D1%83%D0%BA%D1%82_%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8 (дата звернення: 11.03.2019).

ОЦЕНКА ОБЪЕМА И СТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Аннотация. Статья посвящена оценке объема и структуры фондового рынка Украины. Проанализирована динамика изменения объемов контрактов на организаторах торговли в денежном измерении на протяжении 2014–2018 гг., а в процентном – в течение 2004–2018 гг. Оценена динамика изменения долей биржевого и внебиржевого рынков от общего объема торгов на рынке ценных бумаг с 1997 до 2018 г. Рассчитана и охарактеризована динамика изменения объема торгов на рынке ценных бумаг к валовому внутреннему продукту на протяжении 1997–2018 гг. На основе данного показателя выделены четыре этапа развития фондового рынка Украины. Определено, что долговые финансовые инструменты охватывали в течение 2014–2018 гг. более 95% биржевого рынка ценных бумаг, это свидетельствует о значительном снижении заинтересованности в акциях отечественных предприятий, особенно по сравнению с 2004–2013 гг. Выяснено, что объемы внебиржевого рынка значительно преобладают над биржевым, однако перспективы его развития выглядят оптимистично.

Ключевые слова: фондовый рынок, фондовые биржи, ценные бумаги, виды ценных бумаг, биржевой рынок, внебиржевой рынок.

ASSESSMENT OF VOLUME AND STRUCTURE OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

Summary. This article is devoted to assessment of volume and structure of the stock market of Ukraine. Trade in securities can happen in the exchange and off-exchange markets. From with what valuable papers and in what volume trade, the structure and the nature of the stock market, quantity and especially quality of the functioning exchanges depends. The methodological basis of the article was the systematic approach and formal logic. For achievement of a goal was the analytical and statistical data concerning activity of issue of debt securities are worked out. Methods of generalization and comparison were used. Dynamics of change of volumes of contracts on organizers of trade in monetary measurement for 2014-2018, and in percentage during 2004-2018 was analysed; it is estimated dynamics of change of shares of the exchange and off-exchange markets from the total amount of the auction in securities market since 1997 to the 2018th; it is calculated and characterized dynamics of change of the trading volume in securities market to gross domestic product for 1997-2018. On the basis of this index four stages of development of the stock market of Ukraine are allocated: origin (1997-2001) during which the general indicator of the relation of the trading volume in the stock market to GDP didn't exceed twenty five percent; becomings (2002-2006) the made mention general indicator was ranging from 32.4 up to 89.9 percent; (2007-2015) of the loudspeaker of change of the specified relation volatility from 89.2 percent to more than hundred percent in all years of the considered period had development; stagnation (2016-2018) during this period the relation of total amount of the auction in the stock market to GDP was reduced too in high gear that causes concern, as concerning its consequences and future prospects. It is defined that debt financial instruments covered more than ninety five percent of exchange securities market during 2014-2018, it demonstrates the considerable decrease in interest in stocks of the domestic enterprises, especially in comparison with 2004-2013. It is found out that volumes of the off-exchange market, considerably prevail over exchange, however the prospects of its development look optimistically.

Key words: stock market, stock exchanges, securities, types of securities, exchange market, off-exchange market.