

СТАНОВЛЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ЗАСОБУ ВИХОДУ З КРИЗИ

FORMATION OF THE SECURITIES MARKET AS A MEANS OF OVERCOMING THE CRISIS

УДК 339.972;336.761(477)

<https://doi.org/10.32843/bses.54-32>

Немченко В.В.

д.е.н., професор,
завідувач кафедри обліку та аудиту
Одеська національна академія
харчових технологій

Колеснікова К.С.

к.е.н., доцент кафедри
менеджменту та логістики
Одеська національна академія
харчових технологій

Бондар В.А.

к.е.н., старший викладач кафедри
менеджменту та логістики
Одеська національна академія
харчових технологій

Nemchenko Valerii

Odessa National Academy
of Food Technologies

Kolesnikova Kateryna

Odessa National Academy
of Food Technologies

Bondar Victoriya

Odessa National Academy
of Food Technologies

У статті здійснено огляд ринку цінних паперів в Україні, а також виявлення основних проблем, які гальмують їх розвиток, запропоновано напрями їх подолання. Хоча постійно проводяться економічні зрушення, реформи, підвищується прожитковий мінімум та інші економічні показники соціального розвитку, це все є недостатнім. Постійно існує необхідність у значних інвестиціях для фінансування створення робочих місць, інфраструктурних проєктів, забезпечення продовольчої та екологічної безпеки. Тому запропоновано ринок цінних паперів як можливість подолання економічної скрути, можливість забезпечення сталого розвитку і міцної економіки. Обґрунтовано необхідність розвитку ринку цінних паперів в Україні, їх перспективність у розвитку економіки, забезпеченні підвищення енергоефективності, екологічності в країні, поліпшенні економічної ситуації, фінансової безпеки країни. Ринок цінних паперів розглядається як один з ефективних механізмів виходу з економічних криз.

Ключові слова: ринок цінних паперів, управління грошово-кредитною політикою, інвестування, зелені облигації, фінансова безпека, інноваційне управління підприємствами.

В статье осуществлен обзор рынка ценных бумаг в Украине, а также выявлены

основные проблемы, которые тормозят его развитие, предложены направления их преодоления. Хотя постоянно проводятся экономические реформы, повышается прожиточный минимум и другие экономические показатели социального развития, это все является недостаточным. Постоянно существует необходимость в значительных инвестициях для финансирования создания рабочих мест, инфраструктурных проектов, обеспечения продовольственной и экологической безопасности. Как возможность преодоления экономического кризиса, возможность обеспечения устойчивого развития и прочной экономики предложен рынок ценных бумаг. Обоснована необходимость развития рынка ценных бумаг в Украине, их перспективность в развитии экономики, обеспечении повышения энергоэффективности, экологичности в стране, улучшении экономической ситуации, финансовой безопасности страны. Рынок ценных бумаг рассматривается как один из эффективных механизмов выхода из экономических кризисов.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, управление денежно-кредитной политикой, инвестирование, зеленые облигации, финансовая безопасность, инновационное управление предприятиями.

The article considers the review of the security market in Ukraine, as well as identifies the main problems that hinder development and suggests ways to overcome them. Although economic changes, reforms, living wages and other economic indicators of social development are constantly being carried out, all this is insufficient. There is a constant need for significant investments to finance job creation, infrastructure projects, food and environmental security. Therefore, the security market is proposed as an opportunity to overcome economic hardship, the ability to ensure sustainable development and a strong economy. The necessity of security market development in Ukraine, their prospects in economic development, ensuring energy efficiency, environmental friendliness in the country, improving the economic situation, financial security of the country is substantiated and the securities market is considered as one of the effective mechanisms in overcoming economic crises. The security market can be a powerful source of financing the economy. Due to the lack of a unified policy of regulating the securities market, there is a problem that hinders the development of the stock market and the economy, which does not allow out of the economic crisis. Lack of confidence in financial markets, low financial literacy of the population, instability of monetary policy, tax legislation – all these do not contribute to the formation and development of the security market in Ukraine. Today, environmental investment is relevant, it will have a positive impact on the management of the security market, which, on the one hand, will allow for economic development, modernization of production, its environmental friendliness, and on the other hand – will promote the reform of the economy as a whole, and also, the worldview of the population. The development of "green bonds", according to world experience, will contribute to the formation and future development of the securities market, increase energy efficiency, environmental friendliness in the country, improve the economic situation, financial security and be an effective mechanism for overcoming economic crises.

Key words: securities market, money-and-credit policy management, investment, green bond, financial security, innovative entity management.

Постановка проблеми. Сучасна економіка України за свою історію дуже часто поставала перед кризами, які негативно впливали і впливають на подальший розвиток: у 1994 р. – гіперінфляція, 1998, 2008 рр. – фінансова та економічна криза, 2014 р. – загострення економічної ситуації через воєнні дії на Донбасі та втрату Криму, 2020 р. – криза, яка спричинена коронавірусом SARS COVID-19. Економіка ще не встигла відновитися і зміцнитися, оскільки кожне випробування є досить болісним як для країни, так і населення, більшість якого постійно балансує на лінії бідності. Хоча і постійно проводяться економічні зрушення, реформи, підвищується прожитковий

мінімум та інші економічні показники соціального розвитку, це все є недостатнім. Постійно існує необхідність у значних інвестиціях для фінансування створення робочих місць, інфраструктурних проєктів, забезпечення продовольчої та екологічної безпеки, тому пропонуємо ринок цінних паперів як можливість подолання економічної скрути та розглядаємо його як можливість забезпечення сталого розвитку і міцної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням ринку цінних паперів займалося багато вчених, зокрема М.В. Рубаха, О.Л. Руда, Т.К. Мещерякова, які розглядали становлення і сучасний стан. Однак залишилися істотні питання,

які потребують вирішення і висвітлення й які розглянуто у даній статті.

Постановка завдання. Метою дослідження є огляд ринку цінних паперів в Україні, а також виявлення основних проблем, які гальмують його розвиток, та запропонування напрямів їх подолання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок цінних паперів України є важливим складником ефективності і процвітання економіки та показником розвитку як ринку капіталу, так і фінансової системи. Сучасний стан фондового ринку та його структура сформувалися внаслідок трансформації економічної системи, яка відбулася в Україні під впливом внутрішніх чинників її розвитку, а також зовнішніх, тобто криз на світових фінансових ринках упродовж останніх років, а також зміни попиту і пропозиції на міжнародній арені товарів та послуг [1].

У розвинених країнах за допомогою ринку цінних паперів забезпечується переміщення капіталу з менш рентабельних у більш рентабельні галузі. Причому здійснюється мобілізація тимчасово вільних коштів для задоволення потреб держави і здійснення інвестиційних проєктів, що особливо важливо в умовах виходу з кризи, яка спричинена коронавірусом SARS COVID-19. При цьому перерозподіл коштів здійснюється не на основі адміністративних рішень, а з урахуванням найбільшої ефективності виробництва, дає змогу сформувати більш екологічну, інноваційну структуру економіки. Безперечно, у цих умовах зростає значення держави у регулюванні ринку цінних паперів, яка на основі стратегії розвитку розробляє законодавчу базу та встановлює «правила гри», забезпечує контроль, безпеку інвесторів, створює для них інформаційну систему.

Для того щоб довести необхідність зосередити всі зусилля саме на розвитку ринку цінних паперів, розглянемо функції, які він виконує. Різні джерела систематизують їх по-різному. Переважно виділяють:

1. перерозподільну функцію (сутність якої полягає у перерозподіленні грошей між різними сферами і галузями);
2. функцію хеджування (страхування фінансових ризиків);
3. цінову функцію (у тому числі складання ринкових цін);
4. комерційну функцію (одержання доходу від операцій на ринку);
5. інформаційну функцію (відомості про об'єкти торгівлі, які можуть істотно вплинути на попит і пропозицію на ринку);
6. регулюючу функцію (тобто «правила гри» ринку, вирішення спорів та ін., органи управління та контролю) [2].

Держава виступає емітентом і водночас інвестором, що дає змогу проводити макроекономічну грошово-кредитну політику та концентрувати увагу учасників ринку на найбільш ефективних і важливих

для країни напрямах розвитку (екологічне, інноваційне, забезпечення продовольчої безпеки, охорони здоров'я, оновлення основного капіталу та ін.).

За допомогою ринку цінних паперів здійснюється:

- регулювання нагромадження фінансових ресурсів;

- зменшення дефіциту державного та місцевого бюджетів;

- вирішуються проблеми, які спричинюють неплатежі та заборгованості;

- забезпечується вихід цінних паперів на світові фондові ринки.

Велике значення у регулюванні ринку цінних паперів відводиться Національному банку України та Міністерству фінансів. Між цими державними установами відсутня єдина політика, яка діє іноді всупереч інтересам країни і не сприяє розвитку ринку цінних паперів та економіки. Так, НБУ здійснює емісію цінних паперів і продає їх комерційним банкам, які отримують стабільні відсотки і незацікавлені кредитувати реальний сектор економіки, що пов'язано з існуючим інвестиційно непривабливим кліматом у країні. Водночас Мінфін продає цінні папери (державні облигації) іноземним інвесторам під високі відсотки, «латаючи» дірки у бюджеті, не розробивши стратегічні напрями вкладання капіталу, які здатні стрімко збільшити темпи виробництва, створити робочі місця, вирішувати соціальні проблеми. У результаті заборгованість держави стрімко зростає без надії швидко повернути борги.

Усе це свідчить, що державна політика на ринку цінних паперів не тільки неефективна, а й небезпечна в умовах виходу з кризи, у тому числі причиною вірусом. Окрім того, у країні майже відсутній ринок муніципальних цінних паперів, що в майбутньому буде стримувати реформування фінансової децентралізації у регіонах.

У країнах із розвинутою ринковою економікою функціонує понад 200 фондових бірж, і майже кожна з них має власну систему біржових індексів, що відображають рівень і динаміку цін на акції, які включені у лістинг. Результати фінансового аналізу провідних рейтингових агентств висвітлюються у ділових виданнях.

Найпоширенішими у фінансових колах є індекси, розроблені у США. Серед тих, що розраховуються у США, виокремлюють такі: індекс Доу-Джонса (Dow-Jones Average), Wilshire 5000-Equality Index, Standard & Poor's 500 (S&P 500 Stock), індекси Національної асоціації дилерів по цінних паперах (NASDAQ Index) та Американської фондової біржі (AMEX Market Value Index) та ін.

Одним із найвідоміших є індекс Доу-Джонса. Це перший фондовий індикатор, який був розроблений і застосований у 1884 р. Чарльзом Доу. Зведений індекс Доу-Джонса (відомий також як Індекс-65) розраховується на основі трьох спеціалізованих

(галузевих) індексів: промислового DJIA (до розрахункової бази включено курси акцій 30 корпорацій), транспортного (акції 20 залізничних, авіа- та автотранспортних корпорацій, застосовується з 1887 р.) та комунального (відображає динаміку за акціями 15 компаній, що займаються газо– та електропостачанням, застосовується з 1929 р.) [3].

В Україні вітчизняні індекси не розкривають становище не тільки на ринку цінних паперів, а й в економіці у цілому та ніяк не впливають на світові ринки. Це пов'язано з тим, що в Україні за роки незалежності здійснилася деіндустріалізація. Сировинна, аграрна економіка – це ознаки відсталості, що не дає змоги швидко розвиватися і забезпечувати високі життєві стандарти.

Розвитку фондового ринку України, на нашу думку, сприятимуть скоординована державна політика, випуск муніципальних цінних паперів та створення інноваційно-інвестиційного банку, здатного підтримати перспективні напрями розвитку економіки.

Подальший розвиток ринку цінних паперів в Україні сприятиме позитивному розвитку інвестування, як внутрішнього, так і зовнішнього. Це є вкрай актуальним, оскільки релевантність інвестування в Україні доведена багатьма вченими та економістами.

Низький рівень життя не сприяє інвестиційній діяльності, формуванню інвестиційної структури ринку, інфраструктури природоохоронної діяльності, а також формуванню сучасного ринку цінних паперів. Підняття життєвого рівня можливе лише в умовах реформування всієї економіки, становлення інноваційно-інвестиційної моделі розвитку. Дані заходи сприятимуть інноваційному управлінню підприємствами, що особливо важливо в умовах криз.

Так, існує думка, що сьогодні істотний вплив має не просто інвестування, а екологічне інвестування. Інвестиційна діяльність передбачає не тільки отримання прибутку, а й вирішення соціальних проблем, зокрема охорона навколишнього середовища. На жаль, в охороні навколишнього середовища не завжди зацікавлені підприємства, тому що екологічні інвестиції сприяють іноді зростанню витрат і зменшенню прибутку та рентабельності виробництва. У зв'язку із цим виникає потреба втручання держави [4].

Держава має забезпечувати інноваційно-технологічну безпеку. Але існує низка проблем, які створюють перешкоди. Серед них – сировинна та олігархічна економіка. Це стримує розвиток країни, знижує її інвестиційну привабливість та знижує ефективність реформування децентралізації регіонів. Так, з одного боку, підприємства не завжди можуть випускати екологічну, інноваційну, безпечну продукцію. З іншого боку, населення не може її придбати через низьку купівельну спро-

можність. Уважаємо, що розвиток ринку цінних паперів дасть поштовх для розвитку грошово-кредитної системи, створить можливість створення інноваційно-інвестиційної моделі розвитку держави, підприємств, забезпечення населення якісною, екологічною, інноваційною продукцією, що дасть змогу підвищити рівень життя і зростання ВВП, забезпечить незалежність і безпеку країни, тобто вирішити економічні і соціальні проблеми, допоможе вийти з кризового становища [5].

Серед чинників, які негативно впливають на становлення ринку цінних паперів в Україні, слід назвати повну відсутність довіри до фінансових ринків, низьку фінансову грамотність населення, недостатню інформованість про функціонування ринку, а також нестабільне фінансове положення і невпевненість громадян у тому, що через певний час держава буде здатна виконати свої зобов'язання. Населення уникає ринок цінних паперів, що унеможливує зусилля і стримує розвиток, тому необхідно об'єднати зусилля держави і учасників фінансового ринку. Істотну роль виконуватиме цілісна, послідовна державна грошово-кредитна політика [6].

Як уже згадувалося, проблеми екології прямо пропорційно впливають на бізнес, у тому числі на становлення і розвиток цінних паперів.

У світі нині набирають популярності «зелені облигації» – боргові інструменти, які використовуються для залучення коштів на проекти розвитку відновлювальної енергетики, енергоефективності та екологічно чистого транспорту. Уважається, що обсяг розміщення цих паперів цього року може досягти \$200 млрд, а потенційний обсяг ринку, згідно з прогнозами, – \$100 трлн. Так, у 2016 р. в Люксембурзі почала функціонувати перша міжнародна біржа зелених облигацій. Там обертається більше половини емітованих і верифікованих зелених облигацій 108 випусків у 19 валютах від 22 емітентів із капіталізацією в \$55 млрд. Це може бути одним із можливих прогресивних напрямів розвитку фондового ринку в Україні.

Кошти від продажу «зелених облигацій» можуть направлятися виключно на фінансування так званих «зелених» проектів, що сприятиме підвищенню енергоефективності і модернізації виробництва [7].

Згідно з результатами аналізу, проведеного наприкінці року організацією Climate Bond Initiative, глобальні випуски «зелених облигацій» у 2018 р. досягли \$167,3 млрд, що на 3% більше, ніж у 2017 р. У 2018 р. також спостерігається зростання випусків, які спрямовані на цілі сталого розвитку (SDG), соціальних облигацій.

Фінансові корпорації забезпечили випуск «зелених облигацій» на суму \$49 млрд, або 29% від загального обсягу річних, порівняно з 14% у 2017 р. Industrial Bank Co, ING і ICBC становили майже третину всього сегменту, що свідчить про зростання ролі ринку «зелених» позик і «зелених» фінансів.

США, Китай і Франція очолюють рейтинги країн із 47% світової емісії у 2018 р. Industrial Bank Co був другим за величиною глобальним емітентом і найбільшим із Китаю. Його випуск на загальну суму \$9,6 млрд становить 31% від загальної суми Китаю. Франція була третім за величиною емітентом у світі. Два випуски її державних «зелених облігацій» становили \$6 млрд, або 42% випусків країни за 2018 р.

Це все говорить про те, що даний вид фінансових інструментів є актуальним для нашої країни, може позитивно вплинути на розквіт українського ринку цінних паперів. Необхідно враховувати світовий досвід і тенденції. Серед країн, які приєдналися до випуску «зелених облігацій», – Бельгія, Ірландія, Литва, Польща. Це перспективний напрям, який дасть стрімкий поштовх до розвитку, підвищить надходження до державного бюджету, підвищить показник ВВП, поліпшить інвестиційну привабливість країни, допоможе у подоланні криз, а також покращить добробут населення, та забезпечить фінансову безпеку країни [8; 9]. Держенергоєфективність та проєкт UNIDO «Підвищення енергоєфективності та стимулювання використання відновлюваних джерел енергії в агрохарчових та інших малих та середніх підприємствах України» розроблюють певні шляхи щодо формування ринку «зелених облігацій», але вважаємо, що держава має розробити поняття сутності «зелених облігацій», чіткого процесу, принципів їх емісії, порядку звітування, а також стимулювати фінансові ринки до інноваційних екологічних проєктів і контролювати їхню діяльність.

Висновки з проведеного дослідження.

Отже, з проведеного дослідження можна зробити такі висновки:

1. Ринку цінних паперів може стати могутнім джерелом фінансування економіки. Через відсутність єдиної політики регулювання ринку цінних паперів існує проблема того, що стримується розвиток фондового ринку та економіки, що не дає можливості виходу з економічної кризи.

2. Сировинна, аграрна економіка не здатна швидко забезпечити високі життєві стандарти. Для розвитку ринку цінних паперів, виходу країни з кризи доцільним стане створення інноваційно-інвестиційного банку, здатного підтримати перспективні напрями розвитку економіки, забезпечить інноваційне управління підприємствами.

3. Відсутність довіри до фінансових ринків, низька фінансова грамотність населення, нестабільність грошово-кредитної політики, податкового законодавства не сприяють становленню та розвитку ринку цінних паперів в Україні. Необхідна цілісна грошово-кредитна політика і втручання держави у вирішення даної проблеми.

4. Оскільки сьогодні актуальним є екологічне інвестування, це позитивно відіб'ється на управ-

лінні ринку цінних паперів, що, з одного боку, дасть можливість для розвитку економіки, модернізації виробництва, його екологічності, а з іншого – сприятиме реформуванню економіки у цілому, а також світогляду населення.

5. Розвиток «зелених облігацій», як свідчить світовий досвід, сприятиме становленню і перспективному напряму розвитку ринку цінних паперів, забезпечить підвищення енергоєфективності, екологічності в країні, поліпшить економічну ситуацію, фінансову безпеку та буде ефективним механізмом виходу з економічних криз.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Рубаха М.В., Головнич О.Б. Ринку цінних паперів: сучасний стан, проблеми і перспективи розвитку. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка і менеджмент»*. 2015. Вип. 13. С. 207–210. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2015_13_48 (дата звернення: 08.06.2020).

2. Руда О.Л. Стан розвитку сучасного ринку цінних паперів в Україні. *Ефективна економіка*. 2017. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5875> (дата звернення: 15.01.2020).

3. Шустіков А.А. Фінансова статистика : навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2002. С. 134.

4. Немченко В.В., Румянцев І.В. Роль екологічних інвестицій у природоохоронну діяльність України. *Причорноморські економічні студії*. 2020. Вип. 49/2020. С. 129–134. DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.49-21>

5. Немченко Г.В. Проблеми інноваційного розвитку регіонів в умовах фінансової децентралізації. *Економічна та продовольча безпека України*. Т. 6. № 3–4). С. 42–49. URL: <https://doi.org/10.15673/efs.v6i3-4.1285>

6. Мещерякова Т.К. Проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Матеріали XLVI науково-технічної конференції підрозділів Вінницького національного технічного університету*. Вінниця, 2017. URL: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm-2017/paper/view/2063> (дата звернення: 08.06.2020).

7. «Зелені бонди» – звіти про вплив як фактор оцінки ефективності інвестицій. *ТОВ «БЕЙКЕР ТІЛЛІ УКРАЇНА»*. URL: <https://bakertilly.ua/news/id43952> (дата звернення: 04.05.2020).

8. 2018 Green Bond Market Highlights. *Climate Bonds Initiative*. URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2018-green-bond-market-highlights> (дата звернення: 04.05.2020).

9. Зелені облігації. Підсумки 2018 року. *АБ «УКРГАЗБАНК»*. URL: https://www.ukrgasbank.com/eco/new_pidsum/ (дата звернення: 04.05.2020).

REFERENCES:

1. Rubakha M.V., Golovnych O.B. (2015) Rynok cinnnykh paperiv: suchasnyj stan, problemy i perspektyvy rozvytku [Securities market: modern state, problems

and prospects of development] *Scientific Bulletin of the International Humanities University. Series: Economics and Management*. V. 13, pp. 207–210. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2015_13_48 (accessed 08 June 2020). (in Ukrainian)

2. Oksana Ruda (2017) Stan rozvytku suchasnoho rynku cinnnykh paperiv v Ukraini. [Modern market of securities development status is in Ukraine]. *Efficient economy*, № 11. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5875> (accessed 15 January 2020). (in Ukrainian)

3. Shustikov A. (2002) Finansova statystyka [Financial statistics]. Kiev: KNEU, p. 290, pp. 134. (in Ukrainian)

4. Nemchenko Valerii, Rumiantsev Ihor (2020) Rolj ekologichnykh investycij u pryrodookhoronnu dijajnistj Ukrainy [The role of environmental investment in natural environmental activities]. *Black sea economic studies*. V. 49/2020, pp. 129–134, p. 210. DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.49-21> (in Ukrainian)

5. Nemchenko Hanna (2019) Problemy innovacijnoho rozvytku rehioniv v umovakh finansovoi decentralizaciji [The problems of regions' innovative develop-

ment]. *Economic and Food Security of Ukraine*, 6(3-4), 42–49. DOI: <https://doi.org/10.15673/efs.v6i3-4.1285> (in Ukrainian)

6. Meshherjakova T. (2017) Problemy rozvytku rynku cinnnykh paperiv v Ukraini [Problems of securities market development in Ukraine]. Materials of the XLVI Scientific and Technical Conference of Vinnitsa National Technical University. Available at: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm-2017/paper/view/2063> (accessed 08 June 2020). (in Ukrainian)

7. Green bonds are impact reports as a factor in assessing the effectiveness of investments (2017) *Baker Tilly Ukraine LLC*. Available at: <https://bakertilly.ua/news/id43952> (accessed 04 May 2020). (in Ukrainian)

8. 2018 Green Bond Market Highlights (2019) *Climate Bonds Initiative*. Available at: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2018-green-bond-market-highlights> (accessed 04 May 2020).

9. Green bond. Results of 2018. *UKRGASBANK*. Available at: https://www.ukrgasbank.com/eco/new_pidsum/ (accessed 04 May 2020). (in Ukrainian)