

<https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-328-8>

УДК 336.76

БАБЕНКО Артем

«ТОВ «Терракот ЮА»

<https://orcid.org/0009-0003-9240-663X>

e-mail: a.babenko@gmail.com

ПРОЦЕСИ ІНСТИТУЦІОНАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ ТА РОЛЬ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті досліджуються особливості процесу інституціоналізації фінансового сектору України та роль у ньому ринку корпоративних цінних паперів. Визначено, що для сучасного вітчизняного фінансового сектору характерні суттєві інституційні дисбаланси, визначені, насамперед, недостатньою ефективністю державної політики у цій сфері. Протягом багатьох років ключовими гравцями вітчизняного фінансового сектору були банки, що суттєво знизило рівень фінансової інклюзії. Розвиток небанківських фінансових інституцій був фрагментарним, що суттєво підірвало довіру населення до фінансового сектору. Процес інституціоналізації вітчизняного фінансового ринку відбувався на тлі слабкості ринку корпоративних цінних паперів. В статті констатовано, що така ситуація стала наслідком відсутності інтересу акціонерних товариств у ринкових методах залучення капіталу. Поряд з цим, і вітчизняні фінансові інституції не зацікавлені у інвестуванні у корпоративні цінні папери. Така ситуація формує цілий ряд загроз для економічного розвитку України і вимагає від держави відповідних дій, спрямованих на активізації ринку корпоративних цінних паперів.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансовий сектор, фінансові інституції, акціонерні товариства, цінні папери, корпоративні цінні папери, інституціоналізація.

BABENKO Artem

«Terracot UA» LLC

PROCESS OF UKRAINE'S FINANCIAL SECTOR INSTITUTIONALIZATION AND ROLE OF CORPORATE SECURITIES MARKET

This article deals with the characteristics of the institutionalization process of the financial sector in Ukraine and the role of the corporate securities market in it. It is determined that the modern domestic financial sector is characterized by significant institutional imbalances, primarily due to the insufficient effectiveness of state policy in this area. For many years, banks have been the key players in the domestic financial sector, which significantly reduced the level of financial inclusion. The development of non-banking financial institutions has been fragmentary, significantly undermining public trust in the financial sector. In particular, this concerns the activities of credit unions in Ukraine, where the market volumes of private pension provision have been minimal for a long time. Some existing institutional imbalances were overcome through the rapid digitalization of certain segments of the financial market, but the overall level of financial inclusion remains low. The process of institutionalization of the domestic financial market occurred against the background of the weakness of the corporate securities market. The article notes that this situation was a consequence of the lack of interest from joint-stock companies in market methods of capital attraction. Along with this, domestic financial institutions are not interested in investing in corporate securities. Thus, the reluctance of public corporations to place their securities on the market coincides with a peculiar investment strategy of financial institutions. As a result, the volumes of the primary corporate securities market in Ukraine are minimal (especially in the stock market), and government securities dominate the secondary market for a long time. This situation poses a series of threats to Ukraine's economic development and requires appropriate actions from the state aimed at the activation of the corporate securities market. It can now be stated that domestic public corporations are non-competitive in the global financial space, which destructively affects their market positions.

Keywords: financial market, financial sector, financial institutions, joint-stock companies, securities, corporate securities, institutionalization..

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Військова агресія проти України вкотре засвідчила недостатню ефективність створеної в нашій державі економічної моделі. Складні завдання у безпековій сфері, що нині стоять перед нашою державою, змушують інакше поглянути і на питання економічної політики. Звісно, що вже зараз можна зробити висновок, що повоєнна економіка України буде зовсім іншою ніж та, що була побудована станом на 24 лютого 2022 року. Тому очевидним є питання щодо місця та ролі у цих процесах фінансового сектору загалом та ринку корпоративних цінних паперів – зокрема. Треба визнати, що на сьогодні фінансовий сектор в Україні не відіграє тієї ролі, що притаманна йому в країнах розвинутою економікою. Особливо симптоматично це видно на рівні тенденцій на ринку корпоративних цінних паперів, на якому вже багато років сформовані гострі диспропорції. Фактично ми маємо справу з двома синхронізованими тенденціями – інституціональна незрілість фінансового сектору «накладається» на очевидну слабкість ринку корпоративних цінних паперів. Очевидно, що в таких умовах ні зараз, ні у повоєнний час держава не може розраховувати на вагому роль фінансових інституцій у відбудові України.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика інституціоналізації фінансового сектору розглядалася в роботах Вергуненко Т., С. Онишко [1], В. Смагіна [2], Б. Стеценка [3]. Зазначені вчені наголошують що процеси інституціоналізації в Україні йдуть надзвичайно складно, що безумовно впливає на рівень ефективності фінансового сектору загалом та на рівень фінансової інклюзії – зокрема. Питання розвитку ринку корпоративних цінних паперів досліджується в працях таких вчених як Арич М., Дем'яненко І. [4], Кужелев М. [5], Лащак В., Вершигора Ю., Вершигора З. [6], Стабіас С. [7], Якушева І. [8].

ВИДІЛЕННЯ НЕВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ СТАТТЯ

Визнаючи важливість наукового доробку вказаних авторів, все ж зазначимо, що питання інституціоналізації вітчизняного фінансового сектору та розвитку ринку корпоративних цінних паперів потребує додаткового вивчення. Це пояснюється тим, що на сучасному етапі розвитку сформовані інституційні дисбаланси фінансового сектору та стан ринку корпоративних цінних паперів є стримуючим чинником з погляду як фінансового господарства України, так і з позиції усєї національної економіки. Відповідно, вирішення цих завдань вимагає комплексного підходу, заснованого на акумуляції зусиль держави-регулятора та інших учасників фінансового ринку.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Мета статті – обґрунтувати регуляторні заходи, спрямовані на розвиток ринку корпоративних цінних паперів України, з врахуванням характеру інституціоналізації вітчизняного фінансового сектору.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Протягом багатьох років у численних програмних та концептуальних документах, які стосувалися ринку корпоративних цінних паперів, декларувалися масштабні завдання, після виконання яких цей сегмент фінансового господарства мав би відігравати роль справжнього «драйвера» економічного зростання нашої держави. Проте, слід об'єктивно визнати, що на сьогодні більшість зафіксованих цілей фактично залишилися на папері, а ринок корпоративних цінних паперів перетворився на середовище з мінімальною кількістю емітентів, відсутністю потужних інвесторів та незначним обсягом торгів. Яскравим свідченням цього є випуск корпоративних цінних паперів в Україні у 2016-2022 рр. (табл. 1)

Таблиця 1

Тенденції первинного ринку корпоративних цінних паперів в Україні у 2016-2022 рр., млрд. грн.

Рік	Обсяги випуску акцій	Обсяги випуску корпоративних облігацій
2016	199,36	5,52
2017	324,84	8,35
2018	22,28	15,46
2019	63,54	11,21
2020	32,98	33,4
2021	42,88	9,78
2022	35,05	2,03
2023	9,15	13,05

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [9].

Аналізуючи дані Табл. 1, в першу варто звернути увагу на надзвичайно високий рівень волатильності первинного ринку корпоративних цінних паперів. В першу чергу це стосується ринку акцій. Пояснюється зростання обсягів випуску акцій в окремі періоди досить просто – активізацією емісійної діяльності з боку банківських установ та/або суб'єктів господарювання державного сектору економіки. У випадку випуску акцій цими групами емітентів не відбувається «насичення» ринку ліквідними фінансовими інструментами, адже це жодним чином не впливає на кількість цінних паперів в обігу на вторинному ринку. Абсолютна більшість вітчизняних публічних акціонерних товариств свідомо обрали стратегію «консервації» акціонерного капіталу і не вбачають доцільності у біржовому обігу власних акцій. В розрізі масштабів національної економіки України обсяги первинного ринку корпоративних облігацій є незначними і також значно коливаються. Нині треба визнати, що ринок корпоративних облігацій не розглядається вітчизняними акціонерними товариствами в якості надійного джерела боргового капіталу. Абсолютна більшість з них віддають перевагу залученню банківського кредиту.

Безумовним свідченням сформованих на ринку корпоративних цінних паперів диспропорцій є і стан біржової торгівлі цими фінансовими інструментами (рис. 1).

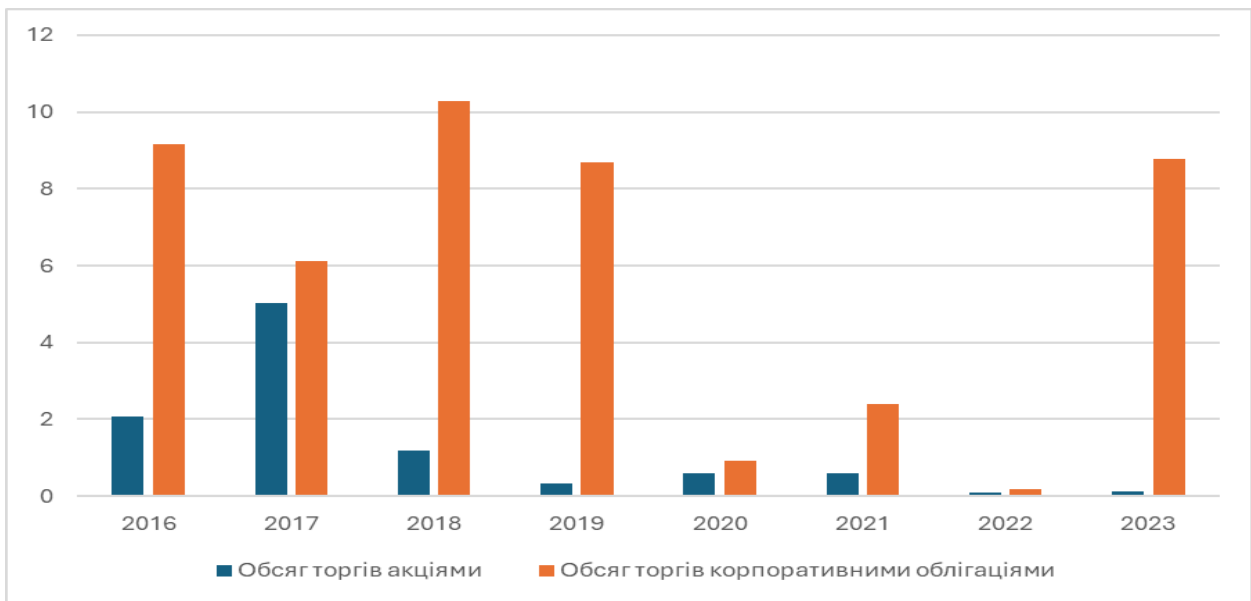


Рис. 1. Обсяг торгів акціями та корпоративними облігаціями на операторах організованих ринків капіталу у 2016-2023 рр., млрд. грн

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [9].

Дані Рис. 1 підтверджують, що в Україні була сформована та закріплена тенденція до домінуючої ролі облігацій внутрішньої державної позики в структурі торгів на біржовому ринку. Вже протягом тривалого періоду часу питома вага торгівлі державними облігаціями в загальному обсязі торгів не опускається нижче 90 %. В таких умовах говорити про існування ліквідного та ефективного ринку корпоративних цінних паперів не варто. Основна торгівля корпоративними фінансовими інструментами сконцентрована на неорганізованому ринку.

Зазначимо, тенденції на ринку корпоративних цінних паперів іманентні до процесів, що відбуваються у фінансовому секторі загалом. Підкреслимо, що протягом багатьох років зберігається домінування банків, в той час як окремі послуги та операції небанківських фінансових інституцій фактично недоступні для економічних агентів в Україні. Щоб нівелювати деструктивний вплив військового стану, продемонструємо розмір обсягу активів окремих фінансових інституцій станом на початок 2022 року (рис. 2).

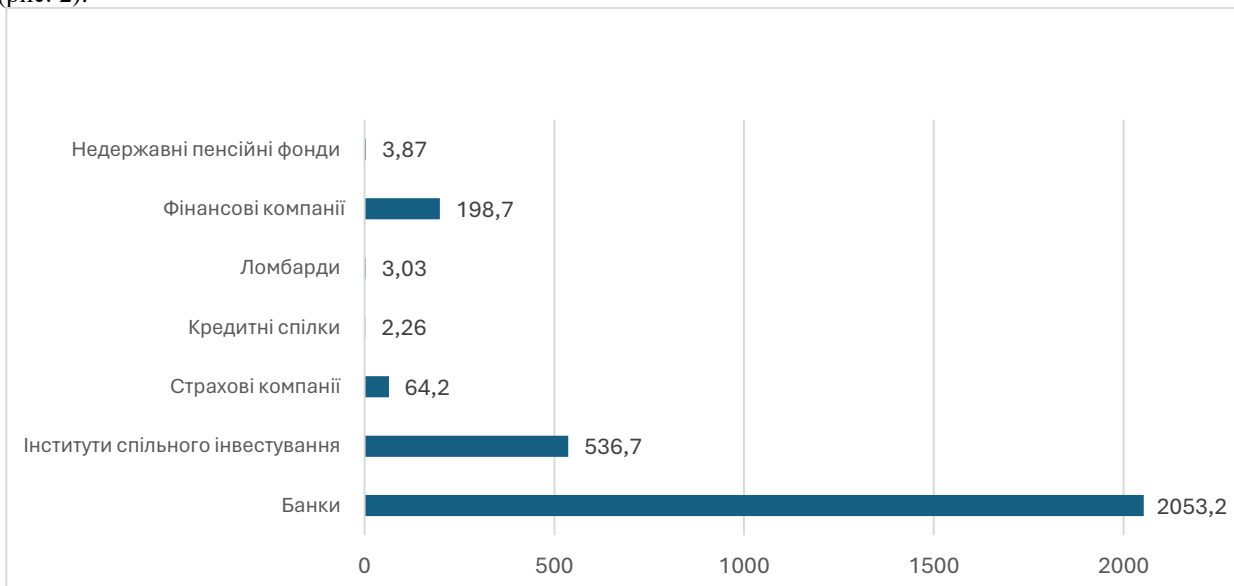


Рис. 2. Обсяг активів окремих фінансових інституцій в Україні станом на початок 2022 року, млрд. грн

Джерело: складено автором за даними [10-12].

Зазначимо, що модель фінансового сектору, в якій домінують банки, не є суто українським винаходом. Проте, треба опиратися на інший підхід, у відповідності з яким ключове значення має ефективність фінансового сектору, а не модель його побудови. І саме в цій царині виявляється глибокі

диспропорції в розвитку національного фінансового господарства та інституціоналізації фінансового сектору. Зокрема, треба звернути увагу:

- по-перше, лідируюча роль банків на рівні інституційної фінансової інфраструктури України є беззаперечною, але, попри це, потенціал вітчизняних банківських установ, особливо, з точки зору інвестування національної економіки є доволі незначним. Окрім того, лише останнім часом державі вдалося стабілізувати ситуацію у банківському секторі, а кількість банків скоротилася зі 175 од. на початок 2008 року до 67 од. на початок 2023 р.

- по-друге, за обсягом активів серед небанківських фінансових інституцій домінують інститути спільного інвестування. При цьому треба зазначити, що 95 % вартості чистих активів ІСІ в Україні припадає на венчурні фонди, щодо діяльності яких з точки зору інвестиційного процесу є надзвичайно багато запитань. Насамперед, ці питання визначені особливою інвестиційною стратегією венчурних фондів, яка за більшістю ознак не відповідає загально визначеним у світі критеріям венчурного бізнесу.

- по-третє, триває процес швидкого скорочення кількості страхових компаній в Україні. У 2008 році в Україні функціонувало 396 компаній ризикового страхування та 73 компанії страхування життя. У 2022 році ці показники були зафіксовані на рівні 116 од. та 12 од. відповідно. Обсяг активів страховиків тривалий час коливається в певному коридорі 60 млрд. грн., проте з врахуванням девальвації гривні очевидним є скорочення інвестиційного потенціалу страхових компаній.

- по-четверте, швидко вдалося наростити свій фінансовий потенціал фінансових компаній, але багато в чому таке зростання стало можливим за рахунок різкого зростання попиту на мікrokредитування з боку населення України. В той же час, надзвичайно скромними є показники інших учасників ринку позичкового капіталу – кредитних спілок та ломбардів. А обсяг активів недержавних пенсійних фондів є черговим свідченням фактичного провалу пенсійної реформи у нашій державі.

На тлі зазначених особливостей протікання процесу інституціоналізації симптоматично виглядають обсяги інвестування в корпоративні цінні папери з боку основних груп фінансових посередників. Виходячи з обсягу активів, зрозуміло, що мінімальними обсягами характеризується портфель корпоративних цінних паперів в активах недержавних пенсійних фондів. Станом на початок 2-23 року в акції було вкладено 42,0 млн. грн., в корпоративні облигації – 374,3 млн. грн. Для прикладу, і державні облигації інвестовано 1,86 млрд. грн. [9]. В свою чергу, акції в структурі активів банків України склали станом на початок 2023 року лише 1,39 млрд. грн., боргві цінні папери випущені нефінансовими корпораціями – 274 млн. грн. Аналогічно невисокими є вкладення у корпоративні цінні папери, здійснені інститутами спільного інвестування та страховиками.

Наведені дані дають можливість зробити висновок, що на сьогодні фактично мінімізовані потоки капіталу між фінансовими інституціями та корпоративним сектором (в частині використання інструментів фондового ринку). Треба визнати, що така ситуація в першу чергу пояснюється відсутністю зацікавленості у такій взаємодії як з боку акціонерних товариств, так і з боку фінансових посередників. Емітенти або взагалі відмовляються від використання зовнішніх джерел капіталу (віддаючи перевагу тезаврації прибутку), або віддають перевагу банківському кредитуванню. В свою чергу, фінансові інституції мають або більш привабливі напрями інвестування коштів (зокрема, банки та венчурні інвестиційні фонди), або не мають достатнього обсягу ресурсів (недержавні пенсійні фонди), або будують специфічну стратегію управління активами з врахуванням існуючих нормативних обмежень (страхові компанії).

Очевидно, що зараз можна говорити про певну «патову» ситуацію, коли ні потенційні інвестори, ні потенційні емітенти не зацікавлені у співпраці. Така ситуація багато в чому і визначає стагнацію окремих складників вітчизняного фінансового сектору, а також знижує фінансово-інвестиційний потенціал українських корпорацій. Які заходи має реалізувати держава для виправлення існуючої ситуації? На наш погляд, тут має бути реалізованим комплексний підхід, заснований на: а) формуванні інституційних передумов, спрямованих на активізацію публічних акціонерних товариств на ринку цінних паперів; б) створенні умов для збільшення інвестицій фінансових посередників у корпоративні цінні папери. Зрозуміло, що рішення за кожним з напрямків мають ґрунтуватися як на врахуванні існуючих тенденцій розвитку фінансового господарства України, так і перспектив його розвитку у повоєнний період. Важливим завданням вбачається також і подолання проявів ефекту «витіснення» державними цінними паперами фінансових інструментів, емітованих приватними корпораціями. Не виключено, що у цьому контексті варто буде переглянути існуючі нормативи інвестування активів інституційних інвесторів. Звісно, що важливим кроком має стати розвиток інфраструктури фінансового ринку, насамперед, її біржового елементу.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Проведений аналіз дає можливість зробити висновок, що на сьогодні особливості в протіканні процесу інституціоналізації фінансового сектору, визначають і особливості інвестиційної стратегії фінансових посередників на ринку корпоративних цінних паперів. Внаслідок сформованих дисбалансів знижується фінансовий потенціал вітчизняних акціонерних товариств, погіршується інвестиційний клімат, зростають ризики діяльності фінансових інституцій. Держава має докласти максимальних зусиль для

вирішення складних проблем, існуючих у цій сфері. Це дасть можливість суттєво наростити конкурентоспроможність вітчизняного корпоративного сектору та сприятиме підвищенню ролі фінансових інституцій в національній економіці України.

Література

1. Онішко С., Вергуненко Т. Окремі питання інституціоналізації відносин на фінансовому ринку. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2019. № 1. С. 176-188.
2. Смагін В. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки. К.: КНЕУ, 2008. 232 с.
3. Стеценко Б. Інституційна фінансова інфраструктура: глобальні імперативи та українські реалії : монографія. Київ : КНЕУ, 2019. 247 с.
4. Арич М., Дем'яненко І. Сучасний стан, ризики та перспективи торгівлі цінними паперами в Україні. *Наукові праці НУХТ*. 2022. Том 28, № 3. С. 32–43.
5. Білоус І. Сучасні тенденції функціонування ринку корпоративних облігацій в Україні. Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління. 2018. Т. 29(68), № 6. С. 124-128.
6. Лащак В., Вершигора Ю., Вершигора З. Використання ринку цінних паперів для залучення інвестицій у регіональну економіку України. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 29(2). С. 29-33.
7. Кужелев М., Стабіас С. Пріоритети розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні. Київ : «Центр учбової літератури», 2020. 176 с.
8. Якушева І. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8809> (дата звернення: 11.10.2024).
9. Звіти про діяльність. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/> (дата звернення: 11.01.2024).
10. Наглядова статистика. Національний банк України. URL.: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення 12.01.2024).
11. Ринок у цифрах. Асоціація інвестиційного бізнесу України. URL.: <https://www.uaib.com.ua/analituaib> (дата звернення 12.01.2024).

References

1. Onyshko S., Verhunencko T. Okremi pytannia instytutsionalizatsii vidnosyn na finansovomu rynku. Zbirnyk naukovykh prats Universytetu derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy. 2019. № 1. S. 176-188.
2. Smahin V. Formuvannia ta rozvytok finansovoho rynku v umovakh transformatsiinoi ekonomiky. K.: KNEU, 2008. 232 s.
3. Stetsenko B. Instytutsiina finansova infrastruktura: hlobalni imperatyvy ta ukrainski realii : monohrafiia. Kyiv : KNEU, 2019. 247 s.
4. Arych M., Demianenko I. Suchasnyi stan, ryzyky ta perspektyvy torhivli tsinnymy paperamy v Ukraini. Naukovi pratsi NUKhT. 2022. Tom 28, № 3. S. 32–43.
5. Bilous I. Suchasni tendentsii funktsionuvannia rynku korporatyvnykh oblihatcii v Ukraini. Vcheni zapysky Tavriiskoho natsionalnoho universytetu imeni V. I. Vernadskoho. Serii : Ekonomika i upravlinnia. 2018. T. 29(68), № 6. S. 124-128.
6. Lashchak V., Vershyhora Yu., Vershyhora Z. Vykorystannia rynku tsinnykh paperiv dlia zaluchennia investytsii u rehionalnu ekonomiku Ukrainy. Prychornomorski ekonomichni studii. 2018. Vyp. 29(2). S. 29-33.
7. Kuzheliev M., Stabias S. Priorytety rozvytku rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini. Kyiv : «Tsentr uchbovoi literatury», 2020. 176 s.
8. Iakusheva I. Rynok oblihatcii v Ukrainy: stan, tendentsii i perspektyvy rozvytku. Efektyvna ekonomika. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8809> (data zvernennia: 11.10.2024).
9. Zvity pro diialnist. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/> (data zvernennia: 11.01.2024).
10. Nahliadova statystyka. Natsionalnyi bank Ukrainy. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (data zvernennia 12.01.2024).
11. Rynok u tsyfrakh. Asotsiatsiia investytsiinoho biznesu Ukrainy. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib> (data zvernennia 12.01.2024).