

## ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.761

**Клоченко Д.С.**

студент напряму підготовки «Корпоративні фінанси» спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» Київського національного університету імені Тараса Шевченка

### ПОЗАБІРЖОВА ТОРГІВЛЯ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

*У статті розглянуто стан ринку цінних паперів, зокрема зосереджено увагу на позабіржовому ринку цінних паперів. Досліджено проблему функціонування позабіржового ринку цінних паперів. Виявлено слабкі сторони державного регулювання ринку цінних паперів. Проведено оцінку та структуру сучасного стану біржового та позабіржового фондового ринку України. Запропоновано шляхи вдосконалення функціонування ринку цінних паперів.*

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, фондовий ринок, позабіржовий ринок цінних паперів, біржовий ринок цінних паперів, акції, облигації, державне регулювання ринку цінних паперів.

*В статье рассмотрено состояние рынка ценных бумаг, в частности сосредоточено внимание на внебиржевом рынке ценных бумаг. Исследована проблема функционирования внебиржевого рынка ценных бумаг. Выявлены слабые стороны государственного регулирования рынка ценных бумаг. Проведены оценка и структура современного состояния биржевого и внебиржевого фондового рынка Украины. Предложены пути совершенствования функционирования рынка ценных бумаг.*

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, фондовый рынок, внебиржевой рынок ценных бумаг, биржевой рынок ценных бумаг, акции, облигации, государственное регулирование рынка ценных бумаг.

*The article deals with the state of the securities market, in particular, the focus is on the over-the-counter market. The problem of the functioning of the over-the-counter securities market is investigated. Weaknesses of the state regulation of the securities market were identified. The estimation and structuring of the current state of the stock and over-the-counter stock market of Ukraine were conducted. The ways of improving the functioning of the securities market are proposed.*

**Keywords:** securities market, stock market, over-the-counter market, stock market securities, stocks, bonds, state regulation of securities market.

**Постановка проблеми** у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Фінансовий сектор є важливим елементом успішного функціонування економіки країни. Одним з основних елементів є розвинений фондовий ринок. Він, своєю чергою, включає біржовий (організований) та позабіржовий (неорганізований) ринки. Основною причиною виникнення другого є неспроможність фірм-емітентів відповідати всім вимогам, що необхідні для реєстрації на біржі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій**, в яких започатковано розв'язання даної пробле-

ми і на які спирається автор. Вивченням вітчизняного та зарубіжного ринку цінних паперів займалися багато вчених, зокрема: Базилевич [9], Ігнат'єва [4], Ковальова [5], Козак [6], Краснова [7], Шелудько [10] та ін.

Незважаючи на велику кількість досліджень та праць у сфері ринку цінних паперів (зокрема, позабіржового), залишається актуальним питання щодо ефективності його функціонування.

Формування цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є характеристика сучасного стану ринку цінних паперів та висвітлення пропозицій щодо його поліпшення.

**Виклад основного матеріалу дослідження** з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Розвиток фондового ринку неможливий без належної організації транзакцій щодо купівлі-продажу цінних паперів, яка прискорює кругообіг фінансових ресурсів на фондовому ринку і може бути забезпечена лише інститутами інфраструктури. Водночас самі інститути інфраструктури існують і розвиваються лише за рахунок фондового ринку, оскільки прибуткова діяльність технічних посередників забезпечується доходами, отриманими від операцій на фондовому ринку. Крім того, з розвитком фондового ринку, збільшенням його масштабів та кількості учасників роль інфраструктури лише зростає [9].

Незважаючи на те що біржовий і позабіржовий ринки є конкурентними, їх варто розглядати як такі, що доповнюють одне одного. Зокрема, основними перевагами позабіржового ринку цінних паперів є те, що він:

- наближує фондовий ринок до дрібного інвестора завдяки своїй розгалуженості;
- сприяє розвитку фондового ринку на рівні регіонів;
- змушує фондову біржу вдосконалюватися, щоб не втрачати своїх конкурентних переваг порівняно з позабіржовим фондовим ринком;
- сприяє розвитку відкритих електронних та інформаційних мереж, що, своєю чергою, поліпшують відкритість випуску цінних паперів [8].

Досліджуючи організований та неорганізований ринки, можна сказати, що обсяги торгів на неорганізованому ринку залишаються активни-

ми. Структура торгів на неорганізованому ринку значно відрізняється від організованого. Обсяги торгів із цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на позабіржовому ринку є менш волатильними порівняно з організованим та характеризуються відсутністю значних коливань. Зручний процес трейдингу та поступове формування ліквідності за державними облигаціями на організованому ринку є основними чинниками зменшення операцій на позабіржовому ринку [2].

Для більш наглядного розуміння обсягів торгів на біржовому та позабіржовому ринках України розглянемо рис. 1. Загальний обсяг торгів на неорганізованому ринку в 2018 р. становив 134,8 млрд. грн. проти 221 млрд. грн. на організованому ринку. Тобто ми бачимо, що частка неорганізованого ринку в загальному обсязі торгів становить 37,8%. Також можна прослідкувати падіння продаж на позабіржовому ринку протягом січня-жовтня 2018 р. Зокрема, продажі зменшувалися в середньому на 0,55 пункти протягом календарного місяця, тоді як на біржовому ринку спостерігається збільшення торгів у середньому на 0,26 пункти протягом календарного місяця, хоча й спостерігається значне коливання.

Проаналізувавши структуру торгів на організованому та неорганізованому ринках, ми отримали результати, що подані на рис. 2. Переважна частина всіх обсягів торгів з акціями відбувається на позабіржовому ринку. Більшість торгів відбувається із цінними паперами, ціноутворення за якими є непрозорим.

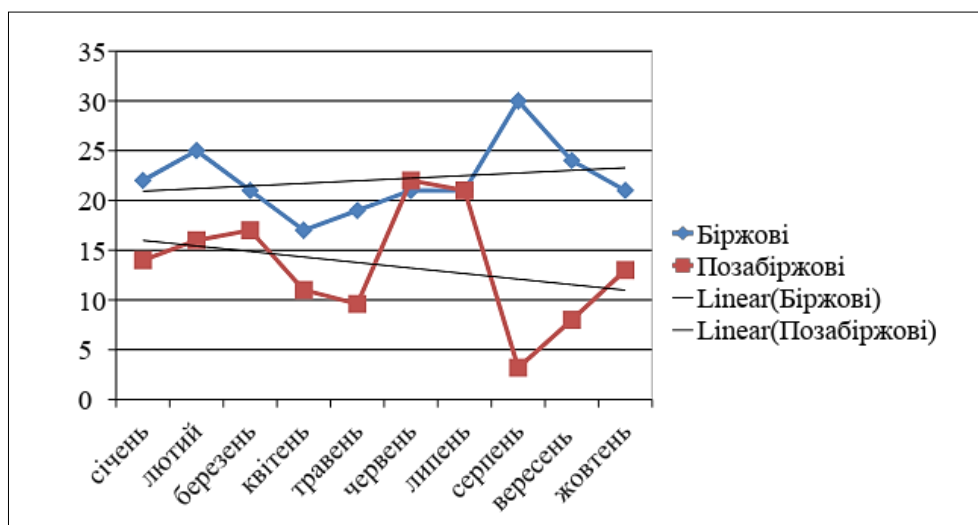


Рис. 1. Обсяги торгів цінними паперами в 2018 р., млрд. грн.

Джерело: складено на основі [2]

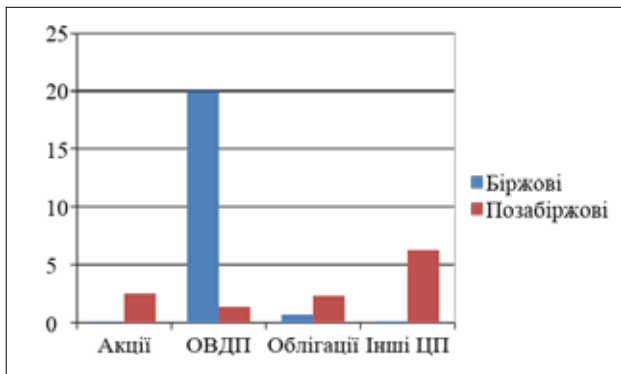


Рис. 2. Обсяги торгів у жовтні 2018 р. за видами ЦП, млрд. грн.

Джерело: складено на основі [2]

На біржовому ринку торгівля акціями формується з емітентів, які переважно є предметом контрактів Інтернет-трейдингу. У 2017 р. всі ТОП-10 емітентів, які найбільше торгувалися на фондових біржах, у супереч трендам на позабіржовому ринку були реальними підприємствами, з яких складаються основні галузі економіки. Проте торги із зазначеними емітентами залишаються дуже незначними, а низька концентрація ліквідності та значна волатильність є причинами відсутності бажання у великих інвесторів формувати свої портфелі з таких активів [2].

Основним недоліком неорганізованого ринку є те, що його учасником може стати хто завгодно, не обов'язково маючи при цьому спеціальну освіту, велику страхову базу чи депозит.

Контролюються валютні операції Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», у якому говориться про те, що торговець цінними паперами зобов'язаний подавати до загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів для подальшого розміщення такої інформації про всі вчинені поза фондовою біржею ним або за його участю правочини щодо емісійних цінних паперів [3].

Та, на жаль, це не заважає існуванню так званих форексних компаній, що працюють як такі, що надають інформаційні послуги, а всі договори укладаються з іноземною (як правило, офшорною) компанією. Своєю чергою, це призводить до того, що клієнт ніяк не захищений і така компанія може в будь-який момент припинити свою діяльність, не несучи при цьому ніякої відповідальності.

Виходячи з вищесказаного, ми можемо дійти висновку, що український фондовий ринок потребує чіткого регулювання всіх сфер із боку

держави. Впровадження прав та обов'язків усіх учасників ринку дасть змогу контролювати їхні дії на неорганізованому ринку цінних паперів. Одним із кроків може бути надання більших повноважень НБУ для здійснення регулювання та контролю на ринку цінних паперів та створення відповідних органів влади. Яскравими прикладами функціонування таких органів є Британське управління з фінансового регулювання і спостереження та Комісія із ф'ючерсної торгівлі товарами у США.

Також ми вважаємо, що одними з основних заходів для поліпшення функціонування неорганізованого ринку цінних паперів є:

- визначення єдиних норм та стандартів для діяльності на позабіржовому фондовому ринку;
- підготовка законопроектів, що регулюватимуть обіг цінних паперів, що випущені місцевими органами влади;
- впровадження заходів для регулювання діяльності фінансово-консультаційних компаній, зокрема таких як форекс.

**Висновки** з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. На нинішньому етапі становлення фондового ринку в Україні існує велика необхідність упровадження та вдосконалення законодавства, що дасть змогу зменшити ризики, з якими стикаються як інвестори, так і споживачі фінансових послуг під час здійснення операцій на фондовому ринку. Зокрема, значну увагу варто приділити саме позабіржовому ринку цінних паперів, адже нині ступінь його захищеності досить мала, що призводить до значних утрат інвесторів і, відповідно, низької довіри до такого виду ринку.

#### Бібліографічний список:

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>.
2. Бюлетень щодо стану ринку цінних паперів. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>.
3. Закон України від 18 лютого 2018 р. № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Ігнат'єва І.А., Гарафонова О.І. Корпоративне управління: підручник; Київ. нац. ун-т технологій та дизайну. К.: Центр учбової літератури, 2013. 600 с.
5. Ковальова О.М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України. Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки. 2016. Вип. 16. Ч. 1. С. 124–127.
6. Козак Ю.Г. Міжнародна економіка: в питаннях та відповідях: підручник. К.: Центр учбової літератури, 2017. 228 с.

7. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Проблеми економіки. 2014. № 1. С. 129–134.
8. Смолин Г.В. Господарське право України. Загальна частина: навч. посіб. Львів: Ліга-Прес, 2010. 372 с.
9. Фондовий ринок: підручник. Книга 1 / за ред. В.Д. Базилевича. К.: Знання, 2015. 621 с.
10. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник; 2-е вид., стер. К.: Знання, 2008. 535 с.
4. Ignatyeva I.A. and Garafonova O.I. (2013), *Korporatyvne upravlinnia: pidruchnyk*, [Corporate governance: a textbook], Center for Educational Literature, Kyiv, Ukraine.
5. Kovaleva O. M.(2016), "Institutional aspects of the development of the stock market in Ukraine.", *Scientific Bulletin of the Kherson State University*, series: "Economic Sciences", no.16, pp. 124-127.
6. Kozak Y.G.(2017), *Mizhnarodna ekonomika: v pytanniakh ta vidpovidiakh [tekst] pidruchnik*, [International Economics: Questions and Responses a textbook], Center for Educational Literature, Kyiv, Ukraine.

### Referenses:

1. National Commission on Securities and Stock Market (2018) "Analytical data on the development of the stock market", available at <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>. (Accessed December 2018).
2. National Commission on Securities and Stock Market (2018) "Bulletin on the state of the securities market [Electronical business]", available at <https://www.nssmc.gov.ua> (Accessed December 2018).
3. The Verhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "On Securities and the Stock Market", available at <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed December 2018).
7. Krasnov I.V. (2014) "The stock market in Ukraine: the state and prospects of development", *Problems of the economy*, no. 1, pp. 129-134.
8. Smolin G.V.( 2010), *Hospodarske pravo Ukrainy. Zahalna chastyna:navchalnyi posibnyk*, [Commercial law of Ukraine. General part: tutorial], Li-ga-Press, Lviv, Ukraine.
9. Bazilevich V.D. (2015), *Fondovyi rynek: pidruchnyk*, [Stock market: a textbook], Knowledge, Kyiv, Ukraine.
10. Sheludko V.M.( 2008), *Finansovyi rynek: pidruchnyk*, [Financial Market: Tutorial], Knowledge, Kyiv, Ukraine.

***Klochenko D.S.***

Graduate Student, Direction of Training "Corporate Finance"  
Specialty "Finance, Banking and Insurance",  
Taras Shevchenko National University of Kyiv

## OVER THE COUNTER TRADING IN SECURITIES IN THE UKRAINIAN STOCK MARKET

The development of the stock market is not possible without the proper organization of transactions for the purchase and sale of securities, which accelerates the circulation of financial resources in the stock market and can only be provided by infrastructure institutes. At the same time, the infrastructure institutes themselves exist and develop only at the expense of the stock market since profitable activities of technical intermediaries are provided by the proceeds from transactions in the stock market. In addition, with the development of the stock market, by increasing its scale and number of participants, the role of infrastructure only increases.

In spite of the fact that the stock exchange and over-the-counter market are competitive markets, they should be considered as complementary ones. The main disadvantage of the unorganized market is that its participant may be anyone, not necessarily having special education, a large insurance base or deposit.

But, unfortunately, this does not prevent the existence of the so-called forex companies, which in turn act as providing information services, and all contracts are concluded with a foreign, usually an offshore company. In turn, this leads to the fact that the client is not protected, and such a company can at any time to stop its activities without bearing any responsibility.

Based on the above, we can come to the conclusion that the Ukrainian stock market requires clear regulation of all spheres of the state. The introduction of rights and obligations of all market participants will allow them to control their actions on the unorganized securities market. One of the steps may be the provision of greater powers for the NBU to regulate and control the securities market and create the appropriate authorities. A striking example of the functioning of such bodies is the British Office for Financial Regulation and Supervision, and the US Futures Trading Commission.