

ЗРОСТАННЯ РОЛІ ІНОЗЕМНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ ЯК ЧИННИК ІНТЕГРАЦІЇ З РИНКАМИ КАПІТАЛУ ЄС

Шишков С.Є., кандидат економічних наук, докторант,
Національний технічний університет
«Дніпровська політехніка», м. Дніпро, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4440-9572>

Однією з ознак глобалізації та розширення фінансового інструментарію є спрощення транскордонного руху капіталу, зокрема, забезпечення одночасного обігу цінних паперів на кількох торговельних майданчиках, що функціонують у різних державах. Не в останню чергу цьому сприяли інтеграційні процеси в Європі, де локальні фінансові ринки держав-членів ЄС завдяки уніфікації правил та ретельному інституційному оформленню перетворюється на єдиний внутрішній ринок ЄС.

З одного боку, глобалізація дозволяє емітентам обирати в якості місця для залучення капіталу та подальшого обігу цінних паперів не обов'язково локальну фондову біржу і не обов'язково одного оператора організованого ринку. З іншого боку, інвестори можуть користуватися послугами інвестиційних фірм (у тому числі онлайн брокерів) з інших юрисдикцій та зазвичай (за винятком випадків санкційних обмежень) можуть придбавати та продавати цінні папери емітентів з будь-яких держав на будь-якій біржі. Отже на розвинутих ринках капіталу вже не є епізодичною ситуація, коли інвестор, наприклад, з Франції доручає брокеру з Іспанії придбати акції емітента з Нідерландів на біржі у Німеччині з клірингом в Люксембурзі.

Нещодавно відбувся черговий етап інтеграції ринків капіталу ЄС, адже 04.12.2024 частково набули чинності зміни до законодавства ЄС у сфері лістингу (*The Listing Act*), а саме Директива ЄС №2024/2811 та Регламент ЄС №2024/2809 від 23.10.2024 р., аби зробити публічні ринки капіталу в ЄС привабливішими для компаній та полегшити доступ до капіталу для малих і середніх підприємств. Серед іншого, ці зміни мають на меті пом'якшення вимог для компаній під час лістингу компанії на біржі та під час подальшого обігу — для зменшення адміністративного навантаження на емітентів [1]. Зокрема, спрощується процедура допуску цінних паперів до торгів у випадку, коли емітент вже пройшов лістинг на іншій біржі ЄС.

Ці дії є наслідком занепокоєння ЄС щодо існуючих тенденцій на первинних ринках акцій, адже кількість та обсяги проведених в Європі розміщень продовжують зменшуватися, натомість ПРО європейських компаній дедалі частіше проводяться в США [2]. Це протилежно побажанням регуляторів ЄС, які підкреслюють, що публічний акціонерний капітал має відігравати більшу роль у фінансуванні інноваційних компаній і дозволить роздрібним та інституційним інвесторам брати участь у ризиках і зростанні корпоративного сектору.

Український фондовий ринок, особливо сегмент акцій, навіть до повномасштабного вторгнення не відрізнявся активністю ані щодо залучення капіталу (первинний ринок), ані щодо вторинного обігу. При цьому випадки публічної пропозиції цінних паперів на фондових біржах залишаються епізодичними. Це пов'язане з низькою довірою інвесторів до цінних паперів приватних українських емітентів та локального ринку загалом, адже інституційне середовище ринку поки що неспроможне забезпечити об'єктивне ціноутворення, ліквідність та захист прав власності (інтересів міноритаріїв). В таких умовах зростає інтерес інвесторів до інструментарію зовнішніх ринків капіталу, але такий попит стримується низькою регуляторних обмежень.

Отже метою дослідження є визначення умов та обмежень інвестицій в іноземні цінні папери, а також ролі зовнішнього інструментарію на організованих ринках капіталу України.

Через високі девальваційні очікування українці тримали істотну частину заощаджень у валюті чи на валютних депозитах, а з ростом фінансової обізнаності намагалися диверсифікувати інструменти з хеджування валютних ризиків. Однак природне бажання інвестувати у іноземні цінні папери, вартість яких виражена у валюті, стикалася з регуляторними, валютними та інфраструктурними обмеженнями. Лише у 2014 р. в Україні відбулось впровадження в обіг спочатку цінних паперів емітентів, створених українськими компаніями для проведення зовнішніх ПРО, а з 2019 р. – вже фактично іноземних емітентів.

Інтерес до іноземних цінних паперів почав зростати у 2020-2021 рр. в міру валютної лібералізації та технологізації. Національний банк України подвоїв е-ліміт для фізичних осіб (до €200 тис на рік), дозволив банкам виступати брокерами на міжнародних ринках та купувати цінні папери від імені клієнтів. Регулятор фондового ринку спростив процедуру допуску цінних паперів до обігу в Україні та регулярно поширював їхній перелік [3]. Банки та інвестфірми впроваджували мобільні додатки для інвестицій у іноземні цінні папери.

Тим не менше, українські інвестори тривалий час не надто активно придбавали цінні папери іноземних емітентів на українських біржах, а частіше інвестували у закордонні фондові ринки через іноземних брокерів. По-перше, ціни на іноземні папери в Україні нерідко вищі, ніж на фондових біржах інших держав через істотні трансакційні витрати щодо заведення цінних паперів до депозитарної системи України, комісійні брокерів, курсові різниці. Крім того, на українських фондових біржах торги проводяться з розрахунками винятково у гривні [4] (єдиним виключенням з 2022 р. є торги державними облігаціями внутрішньої позики, номінованими у валюті).

Невдовзі після початку війни центральний банк, для обмеження непродуктивного відпливу капіталу та захисту міжнародних резервів, заборонив розрахунки за кордоном з метою купівлі цінних паперів і сплати брокерських послуг з використанням карток, емітованих українськими банками. Також було накладено санкції на брокера ТОВ «Фрідом-Фінанс», який спеціалізувався на наданні українцям доступу до придбання іноземних цінних паперів, та обмежено використання активів клієнтів брокера. Отже після тривалої валютної лібералізації, що надала поштовх інвестиціям у іноземні цінні папери, під час війни українці знову стикнулись із валютними й інвестиційними обмеженнями, хоча і цілком пояснюваними у кризових умовах.

Втім ці обмеження не сприяли активізації торгів акціями та корпоративними облігаціями іноземних емітентів на українських біржах. Обсяги торгів є мізерними – 0,01-0,12 млрд грн у 2023-2024 рр. (табл.). Частка іноземних емітентів у сукупних обсягах торгів акціями та корпоративними облігаціями на біржах України сягнула максимуму у 2022 р. – 90,82 % та 14,83 % відповідно, проте згодом ця частка скоротилася.

Натомість обсяги торгів облігаціями іноземних держав продемонстрували драматичне зростання – у 243 рази протягом 2021-2024 рр. (з 0,23 до 56,01 млрд грн, табл.), а частка у загальному обсязі торгів державними облігаціями збільшилася з 0,05 % до 8,23 %.

Таким чином, структура торгів іноземними цінними паперами в Україні наразі повторює структуру торгів цінними паперами локальних емітентів, а саме безумовне домінування державного інструментарію над приватним. Поки що українці майже припинили нетривалі експерименти з придбанням акцій загальновідомих світових компаній на організованому ринку.

Обсяги торгів на фондових біржах України у 2020-2024 рр.

Показники	2020	2021	2022	2023	2024
Обсяг торгів за фінансовими інструментами, млрд грн					
Акції	0,60	0,70	1,03	0,12	0,30
Інвест. сертифікати	0,05	0,02	0,00	0,01	3,48
Корпорат. облігації	1,00	2,50	0,60	8,92	10,09
Муніцип. облігації	3,86	1,92	0,06	0,00	0,41
Державні облігації	329,82	446,77	170,09	497,05	680,75
Деривативи	0,08	0,06	0,01	0,00	39,28
Всього	335,41	451,96	171,78	506,10	734,31
Частка фінансового інструменту в загальному обсязі торгів, %					
Акції	0,18	0,15	0,60	0,02	0,04
Інвест. сертифікати	0,02	0,00	0,00	0,00	0,47
Корпорат. облігації	0,30	0,55	0,35	1,76	1,37
Муніцип. облігації	1,15	0,42	0,04	0,00	0,06
Державні облігації	98,33	98,85	99,01	98,21	92,71
Деривативи	0,02	0,01	0,00	0,00	5,35
Обсяг торгів цінними паперами іноземних емітентів, млрд грн					
Акції	0,01	0,10	0,94	0,01	0,02
Корпорат. облігації	0,07	0,11	0,09	0,12	0,11
Державні облігації	0,00	0,23	2,30	21,07	56,01
Всього	0,08	0,44	3,32	21,20	56,14
Частка іноземних емітентів за відом цінних паперів, %					
Акції	1,15	14,98	90,82	6,06	6,28
Корпорат. облігації	7,14	4,37	14,83	1,36	1,11
Державні облігації	0,00	0,05	1,35	4,24	8,23
Всього	0,02	0,10	1,93	4,19	7,64

Джерело: розраховано за даними [5]

Варто уваги, що сегмент торгівлі облігаціями іноземних держав в Україні стає все більш географічно диверсифікованим. Якщо спочатку на українських біржах торгувалися лише казначейські зобов'язання США, то у 2023-2024 рр. зріс попит на державні облігації Німеччини та Франції. Це є підґрунтям для поступової інтеграції України до ринків капіталу ЄС.

Література:

1. The Listing Act: Facilitating Companies' Access to European Capital Markets. *Autorité des marchés financiers*, 04 December 2024. URL: <https://www.amf-france.org/en/news-publications/depth/listing-act> (date of application: January 25, 2025).

2. Lehmann A. The Listing Act: no more than a minor boost to EU equity markets. *Bruegel analysis*, 20/26 June 2023. URL: <https://www.bruegel.org/analysis/listing-act-no-more-minor-boost-eu-equity-markets> (date of application: January 25, 2025).

3. Лисенко О. 20-25% річних у доларі. Чому українці купують акції іноземних компаній. *Minfin*, 01.12.2021. URL: <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/2025-godovyh-v-dollar-epochemu-ukraincy-pokupayut-akcii-inostrannyh-kompaniy/> (дата звернення: 25.01.2025).

4. Загребя І. Іноземні цінні папери на фондовому ринку України. *Фінансово-кредитний механізм розвитку економіки та соціальної сфери: матеріали IV Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф.* (9 груд. 2021 р.). Кропивницький: Ексклюзив-Систем, 2021. С. 37-39.

5. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*, 2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 25.01.2025).

ЗАСТОСУВАННЯ ГНУЧКИХ ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ ЗАКЛАДАМИ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Вербовська А.С., кандидат економічних наук, доцент,
Івано-Франківський національний технічний
університет нафти і газу, м. Івано-Франківськ, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2509-1194>

Зміни стають буденністю в господарській діяльності будь якого суб'єкта господарювання (СГ), не виключенням є заклади вищої освіти (ЗВО). Згідно оприлюдненого звіту компанією McKinsey «The State of Organisations 2023» [1], стає зрозуміло, що зміни набувають нового змісту, а саме, щоб процвітати в часи, коли масштабні зміни стрясають їхні організації, бізнес-лідери повинні зосередитися на «надздібностях» швидкості, технологій, таланту та лідерства, тобто організації мають бути гнучкими та використовувати у своїй діяльності гнучкі інструменти змін.

Гнучке управління базується на теорії, чітких принципах, підходах, методах та інструментах, також передбачає використання положень, направлених на координацію захисних функцій СГ в контексті міжнародного досвіду, відповідних інструментів, методів реалізації стандартів та заходів з покращення інституції на ринку послуг в частині конкурентоспроможності.