

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ТА ОБЛІКОВО-АНАЛІТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

МОНОГРАФІЯ



ХМЕЛЬНИЦЬКИЙ 2024

**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ
ТА ОБЛІКОВО-АНАЛІТИЧНІ АСПЕКТИ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ**

Монографія

*За загальною редакцією
доктора економічних наук, професора Л. П. Сідельникової*

Хмельницький 2024

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Херсонського національного технічного університету
(протокол № 10 від 28 березня 2024 р.)*

Автори: Л. П. Сідельникова (вступ, розділ 7); Л. В. Боровік (п. 1.3); О. А. Бородіна (розділ 5); О. В. Волкова (п. 3.1); І. І. Долженко (розділ 4); І. О. Доценко (розділ 8); О. М. Єремян (розділ 9); О. М. Іваницька (п. 3.3); Т. В. Ксьондз (розділ 8); М. І. Мавріна (п. 1.2); О. Ю. Мінц (п. 10.1); О. С. Новосьолова (розділ 2); Т. Ю. Осадча (п. 1.3); Ю. В. Пасічник (розділ 11); Т. А. Пінчук (п. 10.3); О. С. Пристемський (п. 10.2); П. А. Сідельов (п. 10.1); М. О. Слатвінська (розділ 6); А. В. Тарасюк (п. 1.1); Н. В. Шандова (п. 1.1); Т. В. Шрам (п. 3.2).

За загальною редакцією доктора економічних наук, професора, академіка Академії економічних наук України, заслуженого працівника освіти України Л. П. Сідельникової

Фінансово-економічні та обліково-аналітичні аспекти забезпечення сталого розвитку : монографія / за заг. ред. Л. П. Сідельникової. – Херсон : Книжкове вид-во ФОП Вишемирський В.С., 2024. – 477 с.

ISBN 978-617-8187-19-4 (електронне видання)

Рецензенти:

Т. В. Канєва – доктор економічних наук, професор, декан факультету фінансів та обліку Державного торговельно-економічного університету;

С. В. Онищенко – доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, директор Навчально-наукового інституту фінансів, економіки, управління та права Національного університету «Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»;

Г. О. Ткачук – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри цифрових технологій фінансових операцій Одеського національного технологічного університету.

Монографія присвячена питанням модернізації податкової та митної політики з урахуванням практики провідних країн світу, визначенню вихідних концептів трансфертного ціноутворення в парадигмі оподаткування прибутку підприємств, вдосконаленню систем майнового оподаткування та оподаткування доходів фізичних осіб, дослідженню підходів до управління публічними фінансами в контексті децентралізації, конструюванню моделі фінансового механізму соціальної згуртованості мешканців сільських громад, оцінці ролі банків як учасника ринку цінних паперів, перспективам розвитку обліку, аудиту і аналізу діяльності суб'єктів господарювання, розбудові системи управління фінансовою безпекою підприємства, формуванню моделі економічного розвитку в умовах цивілізаційних викликів.

Монографія може бути корисною для науковців, викладачів закладів вищої освіти, аспірантів та студентів економічних спеціальностей, фахівців у сфері фінансів, обліку, оподаткування та аудиту, а також усіх тих, хто цікавиться актуальними питаннями цих галузей науки і практики.

УДК 336.02:336.132

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. ФОРМУВАННЯ МОДЕЛІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ В УМОВАХ ВОЄННИХ ВИКЛИКІВ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ	9
1.1. Peculiarities of implementation of economic development projects in Ukraine	9
1.2. Вплив стану української економіки як детермінанту розвитку світової економіки в умовах глобалізаційних викликів	23
1.3. Світовий досвід управління бізнес-процесами у підприємницькій діяльності та напрями його імплементації в Україні	40
РОЗДІЛ 2. РОЛЬ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ	56
2.1. Моніторинг вітчизняного ринку цінних паперів	56
2.2. Емісійні операції банків на ринку цінних паперів	70
2.3. Інвестиційна діяльність банків на ринку цінних паперів в умовах ринкової невизначеності	78
РОЗДІЛ 3. МОДЕРНІЗАЦІЯ ПОДАТКОВОЇ І МИТНОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ.....	91
3.1. Ризики та пріоритети митної політики України в парадигмі макроекономічної стабільності	91
3.2. Актуальні аспекти організації оподаткування та обліку суб'єктів малого підприємництва	106
3.3. Оподаткування доходів фізичних осіб: міжнародний досвід	123
РОЗДІЛ 4. НАЦІОНАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ОБ'ЄКТА ТА МЕХАНІЗМУ ОПОДАТКУВАННЯ У ПРАКТИЦІ ОПОДАТКУВАННЯ ДОМОГОСПОДАРСТВ	143
4.1. Основні підходи до визначення об'єкту та механізму оподаткування домогосподарств	143
4.2. Тенденції розвитку оподаткування доходів домогосподарств	153
4.3. Перспективи запровадження оподаткування домогосподарств в Україні	172

РОЗДІЛ 5. УПРАВЛІННЯ ПУБЛІЧНИМИ ФІНАНСАМИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ: АДАПТАЦІЯ ПОЛЬСЬКОГО ДОСВІДУ ДЛЯ УКРАЇНИ	184
5.1. Система управління публічними фінансами. Теоретико-методичні основи	184
5.2. Врахування польського досвіду для забезпечення сталого місцевого розвитку	187
5.3. Актуальні парадокси місцевих бюджетів (парадокс профіциту)	192
 РОЗДІЛ 6. МАЙНОВЕ ОПОДАТКУВАННЯ В УКРАЇНІ: ТЕНДЕНЦІЇ, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ	201
6.1. Фіскальна роль майнового оподаткування у забезпеченні доходів бюджету	201
6.2. Сучасний стан майнового оподаткування: регіональний аспект	217
6.3. Тенденції та перспективи майнового оподаткування в Одеській області	231
 РОЗДІЛ 7. ТРАНСФЕРТНЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ В ПАРАДИГМІ ОПОДАТКУВАННЯ ПРИБУТКУ ПІДПРИЄМСТВ	254
7.1. Ключові детермінанти вітчизняної системи корпоративного прибуткового оподаткування	254
7.2. Фіскальні наслідки оподаткування прибутку підприємств в умовах гібридної війни та воєнного стану.....	266
7.3. Вихідні концепти трансфертного ціноутворення та його потенційні ризики для формування бюджетних ресурсів держави	285
 РОЗДІЛ 8. СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ	297
8.1. Ключові характеристики фінансової безпеки підприємства та загрози, що на неї впливають	297
8.2. Складові системи управління фінансовою безпекою підприємства ..	307
8.3. Система управління фінансовою безпекою підприємства на прикладі АТ «Хмельницькобленерго»	314
 РОЗДІЛ 9. ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ ВИТРАТ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ У СУЧАСНИХ УМОВАХ	329
9.1. Проблеми та організаційні аспекти аналізу витрат будівельних підприємств	329
9.2. Аналізування витрат будівельного підприємства	338
9.3. Використання результатів аналізу для антикризового управління будівельним підприємством	351

РОЗДІЛ 10. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ОБЛІКУ Й АУДИТУ ТА ЇХНЯ АДАПТАЦІЯ ДО УМОВ РИНКУ І ТЕХНОЛОГІЧНИХ НОВАЦІЙ	363
10.1. Модель обліку грошових потоків в електронних платіжних системах	363
10.2. Теоретичні та практичні аспекти обліку товарних операцій на підприємстві	382
10.3. Методологічні аспекти санаційного аудиту в системі антикризового управління підприємством	399
 РОЗДІЛ 11. ФІНАНСОВИЙ КОМПОНЕНТ МЕХАНІЗМУ СОЦІАЛЬНОЇ ЗГУРТОВАНOSTІ МЕШКАНЦІВ СІЛЬСЬКИХ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД	415
11.1. Теоретичні конструкції механізму соціальної згуртованості.....	415
11.2. Прагматика фінансового забезпечення механізму соціальної згуртованості в окремих зарубіжних країнах та в Україні	433
11.3. Модель фінансового механізму соціальної згуртованості мешканців сільських громад	445
 СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	451
 ВІДОМОСТІ ПРО АВТОРІВ МОНОГРАФІЇ.....	472

РОЗДІЛ 2

РОЛЬ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

2.1. Моніторинг вітчизняного ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів беззаперечно є драйвером розвитку економіки країни, він сприяє ефективному розподілу та перерозподілу нагромадженого капіталу, дозволяє визначити найбільш вигідні напрямки для інвестування тимчасово вільних ресурсів, позитивно впливає на інші сектори ринку фінансових послуг (страхування, управління активами, консалтинг, розрахунково-клірингові операції, депозитарна діяльність тощо). Водночас, ринок цінних паперів відіграє важливу роль у забезпеченні рівноваги публічних та приватних фінансів через розміщення державних боргових цінних паперів, оптимізацію перерозподілу капіталу між галузями економіки, регіонами, суб'єктами господарювання в процесі реалізації кредитних та інвестиційних відносин, виступає барометром економічної активності та ділових очікувань, дозволяє підвищити ефективність економічної системи в цілому тощо.

Інвестиційна діяльність є початковою на ринку цінних паперів. Її головні учасники – фонди спільного інвестування, а саме: пайові та корпоративні інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, приватні пенсійні фонди, банківські установи, страхові компанії, інші фінансові установи, котрі проводять операції з фінансовими активами для задоволення потреб третіх осіб особистим коштом або коштом цих осіб, а в ситуаціях, передбачених законодавством, також коштом отриманих від інших осіб фінансових активів з ціллю одержання прибутку чи збереження реальної вартості фінансових активів³¹.

³¹Кривов'язюк І. В. Стагнація біржового ринку цінних паперів України: чи є перспективи зростання? *Економічний форум*. 2021. № 1. С. 176-183.

У сьогоднішніх умовах фондовий ринок є важливим індикатором стану економіки держави. Значення індексів фондового ринку та їхні динамічні зміни чітко відображають тенденції та перспективи макроекономічної ситуації. Наприклад, зростання індексів є свідченням пожвавлення інвестиційної активності та оптимістичних очікувань на ринку. На противагу цьому, зниження індексів говорить про спад економіки та погіршення ділової активності.

Ринок цінних паперів України, невід'ємною складовою якого є біржовий ринок, в останні роки переживає досить складні часи та розглядається інвесторами, як ринок із вкрай низькою інвестиційною привабливістю, без істотних перспектив зростання (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Динаміка індексу ПФТС в Україні*

* Складено автором за даними джерела³².

Така ситуація зумовлена незадовільним фінансово-економічним становищем і низькою кредитною спроможністю країни, низькою ліквідністю цінних паперів, які торгуються на фондових біржах, маніпулюванням цінами на фондовому ринку, проблемним розвитком ринків базових активів, низьким

³²Ukraine Stock Market. *Trading Economics*. URL: <https://tradingeconomics.com/ukraine/stock-market>.

рівнем фінансової спроможності пересічних громадян тощо. Відтак, зовнішні інвестори та рейтингові агенції не сприймають український фондовий ринок в якості перспективного, а цінні папери вітчизняних компаній – як надійні та вигідні капіталовкладення, навіть, незважаючи на той факт, що у 2018-2019 роках вітчизняний ринок цінних паперів став найбільш швидко зростаючим у світі³³.

Сучасний ринок цінних паперів України функціонує вкрай нестабільно, його співвідношення з обсягами валового внутрішнього продукту (далі – ВВП) країни, починаючи з 2017 року, різко знизилося (рис. 2.2).

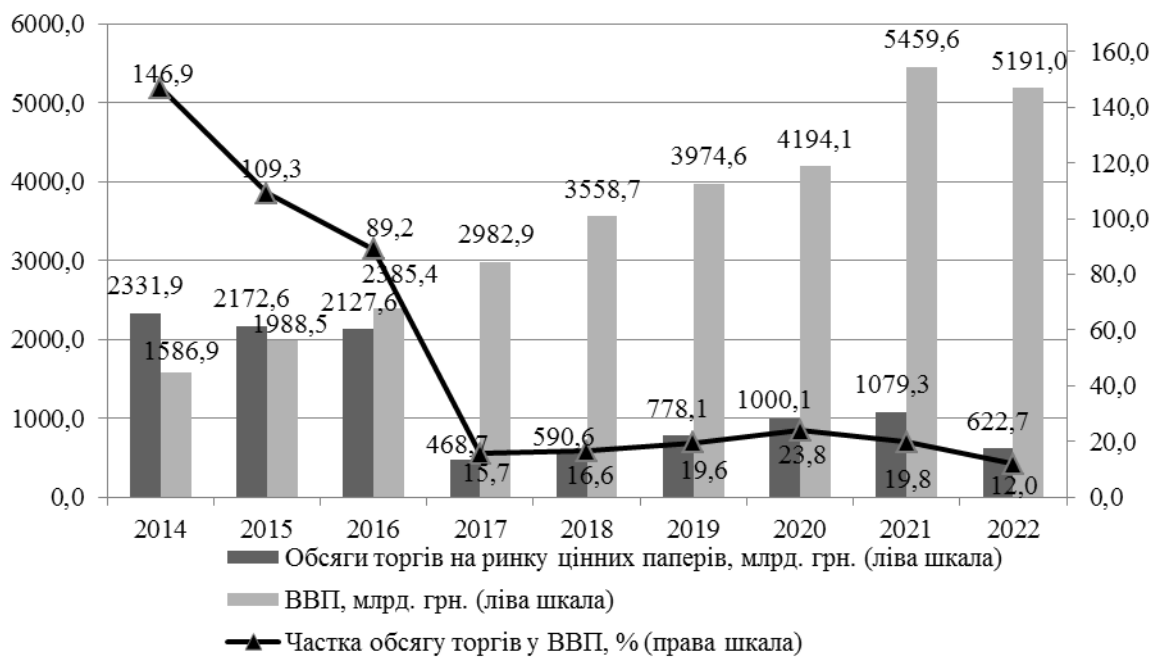


Рис. 2.2. Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП України у 2014-2022 роках*

* Складено автором за даними джерела³⁴.

Хоча для такого зниження є вагома причина, а саме: з 2017 року депозитні сертифікати Національного банку України (далі – НБУ) не

³³Кривов'язюк І. В. Стагнація біржового ринку цінних паперів України: чи є перспективи зростання? *Економічний форум*. 2021. № 1. С. 176-183.

³⁴Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України за 2014-2023 роки. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>.

враховуються у розрахунках обсягу торгів³⁵. Відповідно до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи, депозитний сертифікат Національного банку - це один з монетарних інструментів, що є борговим зобов'язанням НБУ у формі записів на рахунках у системі кількісного обліку СЕРТИФ (з іменною ідентифікацією власників на підставі реєстру власників), який свідчить про розміщення в Національному банку коштів банків та їх право на отримання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку³⁶.

Співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП було мінімальним у 2022 році та становило 12,0%, що відбулося на тлі не тільки скорочення обсягів торгів, але й падіння ВВП. У 2022 році темп зниження обсягів торгів на ринку цінних паперів становив 42,3%, порівняно з минулим роком. А найвище співвідношення обсягів торгів до ВВП було у 2014 році – 146,9%.

Результати дослідження вказують, що інвестиційні потоки в реальний сектор економіки поступово відновлювали свою позитивну динаміку до початку повномасштабних військових дій, проте це відбувалося досить повільно і існуючий рівень показника не досяг й значення 2014 року. Зрозуміло, що цей факт підтверджує тезу про низьку інвестиційну привабливість вітчизняного фондового ринку та української економіки в цілому. Загалом, у період 2016-2018 років слід констатувати відсутність істотних коливань у динаміці біржової торгівлі на ринку цінних паперів України після зростання в період 2012-2014 років. Однак у 2015-2020 роках Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) було проведено значну роботу щодо розвитку організованих ринків цінних паперів.

³⁵Смельянова Л. О. Структура фондового ринку України протягом 2006-2018 років. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2020. № 25. С. 362-367.

³⁶Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи : Постанова Правління Національного банку України від 17.09.2015 р. № 615. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15#Text>.

На рис. 2.3 графічно показано динаміку обсягів біржової та позабіржової торгівлі цінними паперами на вітчизняному ринку.

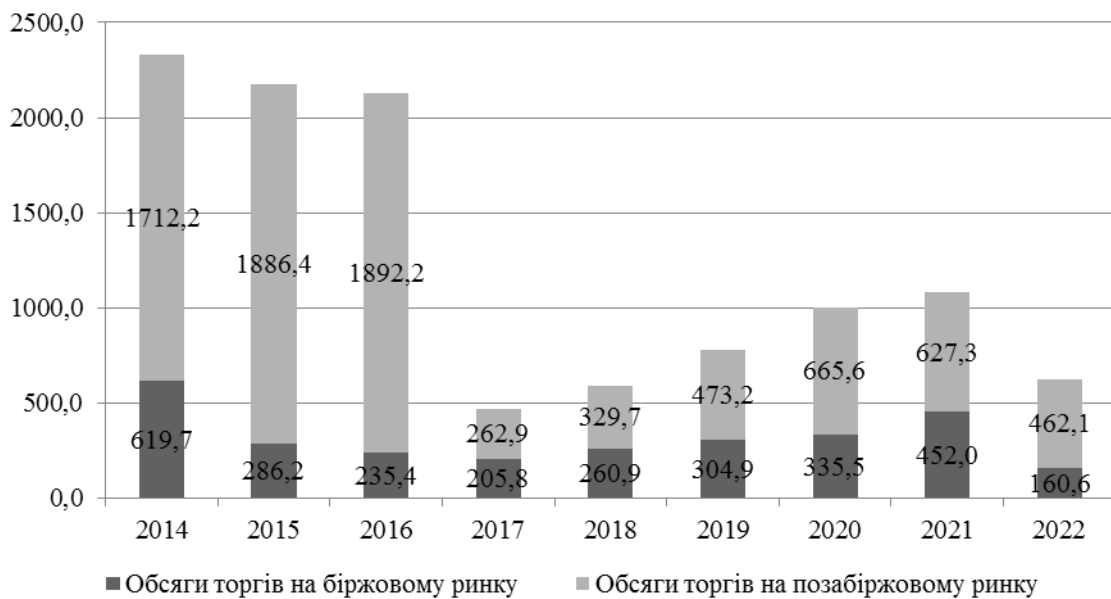


Рис. 2.3. Динаміка обсягів торгів на біржовому та позабіржовому ринках цінних паперів України у 2014-2022 роках, млрд. грн.*

* Складено автором за даними джерела³⁷.

В досліджуваному періоді співвідношення між обсягами біржового та позабіржового ринків цінних паперів змінювалось наступним чином: у 2014 році воно становило 27:73; у 2015 році - 13:87; у 2016 році – 11:89; у 2017 році – 44:56; у 2018 році – 44:56; у 2019 році – 66:34; у 2020 році – 61:39; у 2021 році – 42:58; у 2022 році – 26:74. Тобто фондовий ринок в Україні функціонує переважно в неорганізованій формі. Для порівняння: питома вага біржового ринку в Японії становить майже 100%, США – 75-80%, Чехії – 40-50%.

Слід відзначити, що змінюючи акценти на розвиток біржового ринку, його основний регулятор – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України – збільшує нагляд і контроль за ринком, а держава – збільшує

³⁷ Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України за 2014-2023 роки. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>.

обсяги державних цінних паперів на вторинному ринку, намагаючись вирішувати бюджетні проблеми через емісію та розміщення державних облігацій на фондових біржах³⁸.

Загальна кількість випусків акцій та облігацій підприємств говорить про стрімкі спадні тенденції на ринку (рис. 2.4).

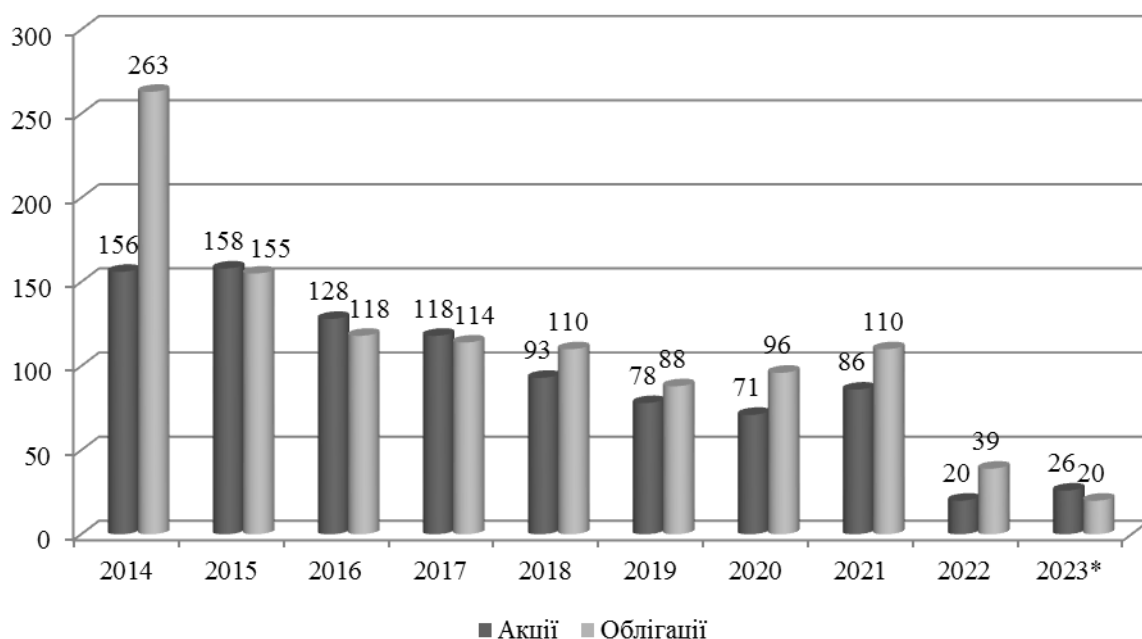


Рис. 2.4. Розподіл кількості випусків акцій та облігацій підприємств у 2014-2023 роках, штук**

* За січень-листопад 2023 року.

** Складено автором за даними джерела³⁹.

Так, у 2014 році було зареєстровано 156 випусків акцій та 263 випуски облігацій. Вже у 2021 році кількість випусків знизилася майже вдвічі. Всі випуски облігацій у 2022 році прийшлися на «довоєнні» місяці – січень та лютий, а у період повномасштабної агресії рф проти України у 2022-2023 роках емісія цінних паперів підприємств майже припинилася.

Переважає кількість та обсяги випусків акцій протягом 2014-2015 років

³⁸Кривов'язюк І. В. Стагнація біржового ринку цінних паперів України: чи є перспективи зростання? *Економічний форум*. 2021. № 1. С. 176-183.

³⁹Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України за 2014-2023 роки. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>.

була зареєстрована банками з метою збільшення статутного капіталу для підвищення власної фінансової стійкості та покриття збитків. До таких дій вдавалися як державні, так і приватні банки із вітчизняним та іноземним капіталом. У 2016-2017 роках основні обсяги емісії акцій також приходилися на банки, але здебільшого на державні – ПАТ «Приватбанк» та АТ «Ощадбанк».

Обсяги випусків цінних паперів підприємств також суттєво скоротилися у досліджуваному періоді (рис. 2.5).

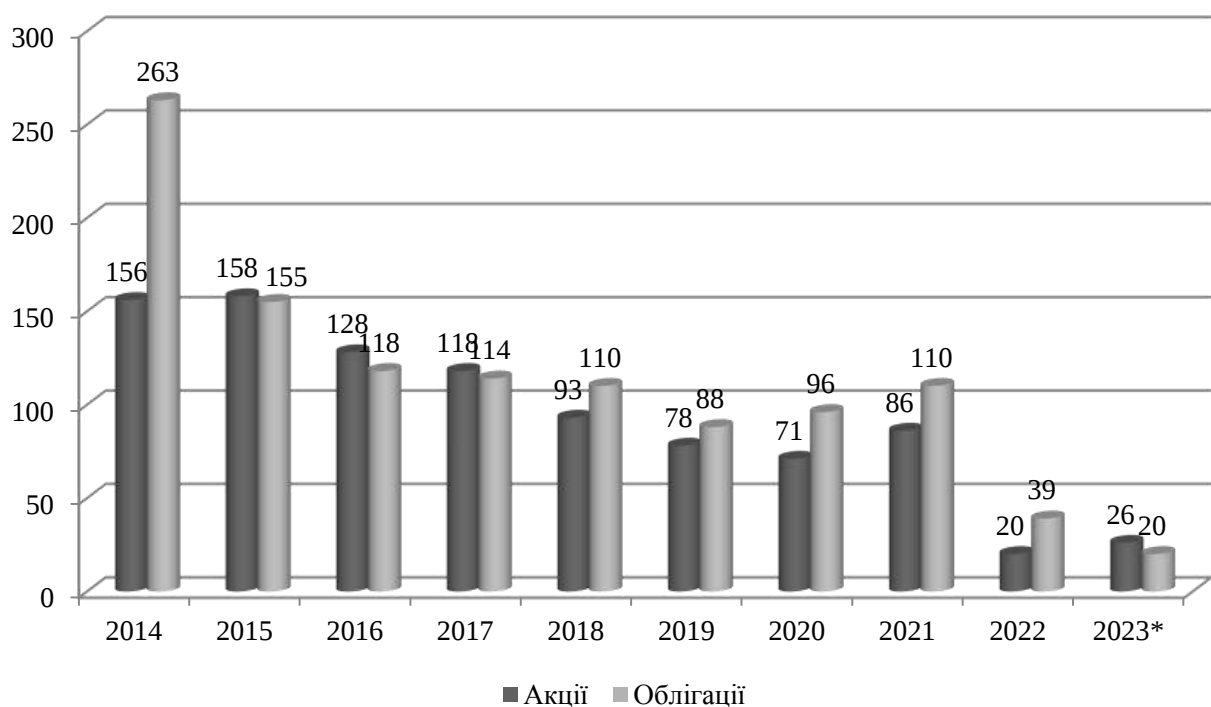


Рис. 2.5. Обсяги випусків акцій та облігацій підприємств у 2014-2023 роках, млрд. грн.**

* За січень-листопад 2023 року.

** Складено автором за даними джерела⁴⁰.

Вітчизняний біржовий ринок цінних паперів є поліцентричним, основу функціонування якого становлять декілька бірж. Така модель розвитку біржового ринку сформувалася поступово, впродовж останніх 8-10 років. Нині, двома провідними центрами біржової торгівлі є Фондова біржа «ПФТС» і

⁴⁰Там само.

Фондова біржа «Перспектива», частка яких у біржовому обороті становила (табл. 2.1): у 2018 році – 91,9%; у 2019 році – 98,7%; у 2020 році – 99,7%; у 2021 році – 97,0%; у 2022 році – 90,4%. У 2022 році суттєво зросли торги на Українській біржі – до 9,6% проти 3,0% у 2021 році.

Таблиця 2.1

**Структура обсягів торгів цінними паперами за організаторами
торгівлі у 2018-2022 роках***

Найменування організатора торгівлі	2018 рік		2019 рік		2020 рік		2021 рік		2022 рік	
	млн. грн.	питома вага, %	млн. грн.	питома вага, %	млн. грн.	питома вага, %	млн. грн.	питома вага, %	млн. грн.	питома вага, %
Перспектива	127325	48,8	186363	61,1	201455	60,1	217113	48,0	61240	38,1
Фондова біржа «ПФТС»	112518	43,1	114673	37,6	131535	39,2	221544	49,0	83974	52,3
Українська біржа	20988	8,1	3840	1,3	2414	0,7	13291	3,0	15417	9,6
Українська міжбанківська валютна біржа	35	0,0	4	0,0	6	0,0	13	0,0	4	0,0
ІННЕКС	1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Усього	260866	100,0	304880	100,0	335410	100,0	451961	100,0	160636	100,0

* Складено автором за даними джерела⁴¹.

Таким чином, з 2022 року прослідковувалася консолідація торгівлі цінними паперами вже на трьох біржах. Також відзначимо, що впродовж останніх 7-8 років припинили свою діяльність малопотужні фондові біржі (КМФБ, УНІВЕРСАЛЬНА, СЕФБ, УМВБ, УФБ, ІННЕКС), так у 2015 році загальна кількість таких установ сягала десяти.

На рис. 2.6 графічно відображено динаміку структури біржових торгів з розподілом за фінансовими інструментами у 2018-2022 роках.

Провідну позицію за обсягами торгів на біржах серед фінансових інструментів протягом усього досліджуваного періоду продовжували займати державні облігації України, якщо у 2020 році обсяг торгів ними становив – 329,81 млрд. грн., у 2021 році – 446,2 млрд. грн., то у 2022 році – 156,6 млрд. грн. Питома вага обсягу торгів державними облігаціями України на біржах за 2020 рік становила 98,33% від загального обсягу торгів цінними

⁴¹Там само.

паперами, тобто збільшилась на 1,6 в.п. порівняно із 2019 роком, у 2021 році позитивна динаміка збереглася та частка торгів склала 98,80%, проте за підсумками 2022 року зменшення питомої ваги торгів державними облігаціями становило – 1,3 в.п.

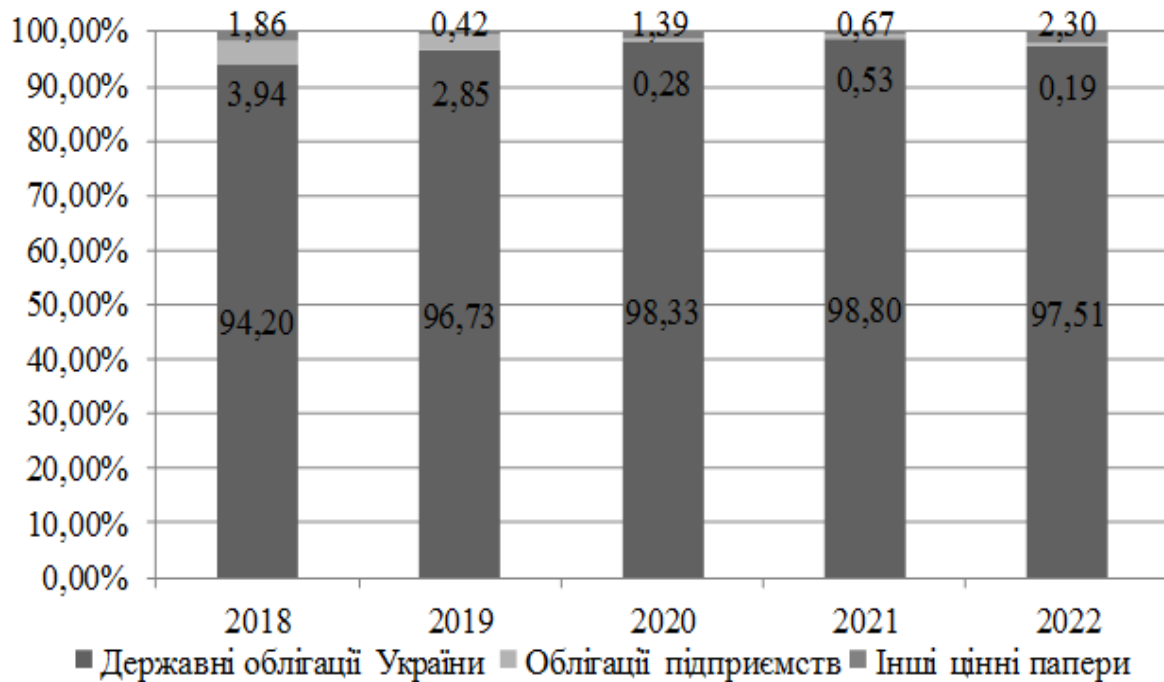


Рис. 2.6. Структура торгів на біржовому ринку з розподілом за фінансовими інструментами у 2018-2022 роках, %*

* Складено автором за даними джерела⁴².

За підсумками 2022 року (табл. 2.2), найбільші обсяги торгів проводилися по облігаціям внутрішньої державної позики України через Фондову біржу «ПФТС» – 80172 млн. грн. та Фондову біржу «Перспектива» – 58988 млн. грн.

Другим за популярністю інструментом на біржовому ринку були облігації зовнішніх державних позик, лідером за обсягом торгів по цьому інструменту стала Фондова біржа «ПФТС» – 2076 млн. грн.

На третьому місці за обсягами торгів були облігації іноземних держав, переважну частину операцій по ним було проведено через Фондову біржу «Перспектива» – 1557 млн. грн.

⁴²Там само.

Таблиця 2.2

**Обсяги торгів на організаторах торгівлі
з розподілом за фінансовими інструментами у 2022 році, млн. грн.***

Найменування організатора торгівлі	Акції	Акції іноземних емітентів	Акції корпоративних інвестиційних фондів	Державні деривативи	Інвестиційні сертифікати	Облігації внутрішніх державних позик	Облігації внутрішніх місцевих позик	Облігації зовнішніх державних позик	Облігації іноземних емітентів	Облігації іноземних держав	Облігації підприємств	Ф'ючерсні контракти	Усього
Українська біржа	88	412	3	1	11	13665	5	1171	46	3	9	1	15417
Фондова біржа «ПФТС»	4	524	0	0	187	80172	56	2076	26	736	194	0	83974
Українська міжбанківська валютна біржа	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4
Перспектива	0	0	0	0	0	58988	1	571	17	1557	106	0	61240
Усього	92	937	3	2	198	152825	62	3819	88	2296	309	6	160636

* Складено автором за даними джерела⁴³.

Значними за розмірами були операції з акціями іноземних емітентів, знову ж таки лідером за торгами була Фондова біржа «ПФТС» – 524 млн. грн. та Українська біржа – 412 млн. грн. із загального обсягу торгів у 937 млн. грн.

У 2022 році на біржах відбувалась торгівля акціями і облігаціями вітчизняних та іноземних підприємств, облігаціями місцевих позик, інвестиційними сертифікатами, державними деривативами, ф'ючерсами, але обсяг торгів цими інструментами поки що становив близько 1% від загального обсягу торгів.

Проаналізуємо обсяги торгів цінними паперами на первинному та вторинному біржових ринках (табл. 2.3).

⁴³Там само.

Таблиця 2.3

Обсяги торгів цінними паперами за видами ринків у 2022 році, млн. грн.*

Найменування організатора торгівлі	Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
	Спотовий ринок	Усього	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Усього	
Українська біржа	0	0	4194	1	11222	15417	15417
Фондова біржа «ПФТС»	73	73	6857	0	77044	83901	83974
Українська міжбанківська валютна біржа	0	0	0	4	0	4	4
Перспектива	0	0	17321	0	43920	61240	61240
Усього	73	73	28371	6	132186	160563	160636

* Складено автором за даними джерела⁴⁴.

Варто констатувати, що обсяг контрактів з цінними паперами у 2022 році на біржах України на вторинному ринку становив 99,9% від загального їх обороту упродовж досліджуваного періоду.

Найпривабливішим в структурі біржових торгів за видами ринків був «спотовий ринок», за останні роки обсяг біржових торгів на ньому перевищував 50%, а у 2022 році становив 82,31% від загального обсягу біржових торгів на ринку. Доволі розвиненим є також ринок РЕПО, його питома вага сягала 17,68% обсягу торгів. На жаль, первинний біржовий ринок в Україні не отримав значного розвитку, а переважна частина первинних угод по цінним паперам відбувається поза біржами, основними ж покупцями позабіржового ринку є банківські установи.

Фондовий ринок України все ще перебуває на етапі становлення, що пов'язано з цілою низкою причин.

По-перше, незначна кількість цінних паперів, що перебуває у вільному обігу. На рис. 2.7 представлено обсяги випусків цінних паперів за період 2018-2022 років.

Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів у 2022 році

⁴⁴Там само.

становив 57,5 млрд. грн. проти 112,4 млрд. грн. у 2021 році, тобто на 54,9 млрд. грн. менше.

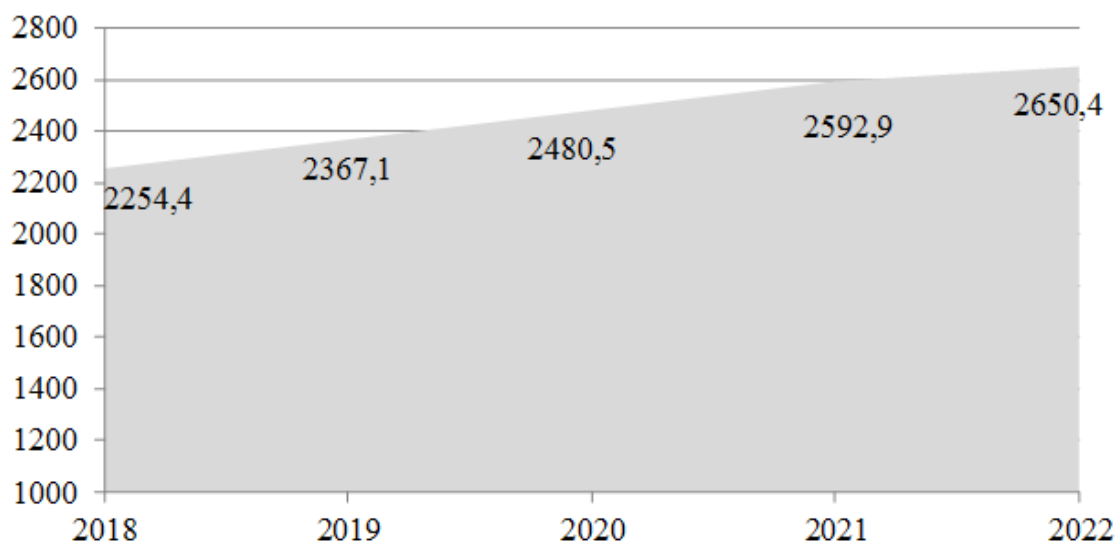


Рис. 2.7. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком) у 2018-2022 роках, млрд. грн.*

* Складено автором за даними джерела⁴⁵.

Для порівняння, в країнах із розвиненим фондовим ринком акціями великих підприємств, банків чи державними облігаціями володіє переважна більшість пересічних громадян. У вітчизняній практиці великі успішні підприємства мають доволі незначний розмір статутного капіталу, через що їхні акції зосереджені в руках досить обмеженого кола осіб. Публічне розміщення акцій не стало розповсюдженою практикою для залучення коштів на розширення та розвиток бізнесу, фінансування якого здійснюється в основному за рахунок кредитування. Навіть коли такі підприємства вирішують розмістити свої цінні папери на фондовому ринку, вони використовують для цього міжнародні біржові майданчики.

По-друге, через низький рівень доходів населення в Україні кількість потенційних інвесторів є доволі незначною. Крім того, низький рівень фінансової грамотності громадян стає значною перепорою для входження

⁴⁵Там само.

на ринок.

По-третє, низька довіра інвесторів через ризики шахрайства та маніпулювання цінами до вітчизняних цінних паперів обмежує доступ в Україну іноземного капіталу. Вирішення цієї проблеми ще більше ускладнилося із початком повномасштабної війни.

Найбільші обсяги операцій на ринку проводилися з такими фінансовими інструментами як акції та державні облігації, тому більш детально розглянемо саме їх. На рис. 2.8 наведено динаміку емісії та обсягів торгів акціями у 2018-2022 роках.

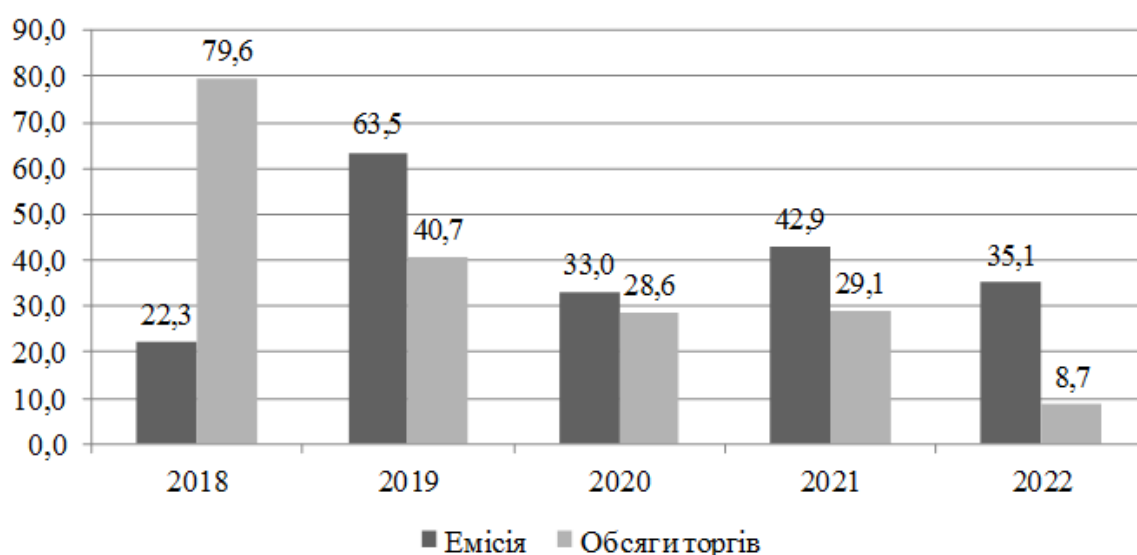


Рис. 2.8. Обсяги емісії та біржових торгів акціями у 2018-2022 роках, млрд. грн.*

* Складено автором за даними джерела⁴⁶.

У 2022 році обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій становив 35,1 млрд. грн., що на 7,8 млрд. грн. менше у порівнянні із 2021 роком. Доволі низькі показники щодо випуску акцій спостерігалися у 2020 році, коли обсяг зареєстрованих випусків зменшився майже у два рази, порівняно із 2019 роком, та становив 33,0 млрд. грн. (29% від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів). Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2020 році

⁴⁶Там само.

становив 28,6 млрд. грн. та зменшився на 29,75% порівняно з 2019 роком. Стрімке падіння ринку акцій у цей період більшою мірою спричинене наслідками пандемії коронавірусу та значною невизначеністю економічної ситуації в країні. У структурі торгів за підсумками 2022 року на ринок акцій припадало усього лише 1,4% сукупного обсягу торгів.

На рис. 2.9 наведено динаміку обсягів торгів державними облігаціями України у 2018-2022 роках.

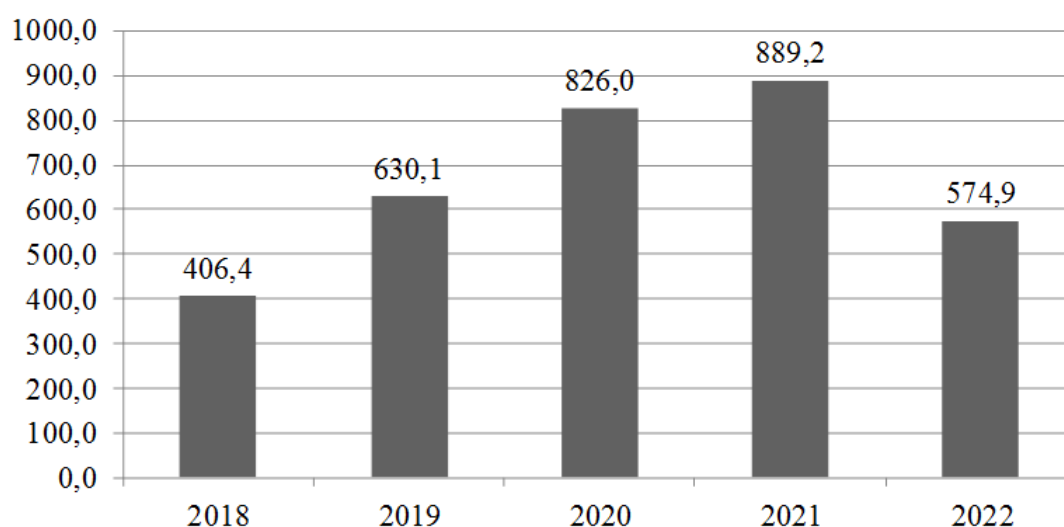


Рис. 2.9. Обсяги торгів державними облігаціями України у 2018-2022 роках, млрд. грн.*

* Складено автором за даними джерела⁴⁷.

Максимальні обсяги торгів державними облігаціями в Україні спостерігалися у 2021 році – 889,2 млрд. грн. Обсяг торгів державними облігаціями України у 2022 році суттєво впав, на понад 314 млрд. грн., оскільки військово-політичні ризики зробили цей інструмент високоризиковим для інвесторів. У 2022 році питома вага торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів склала 92,32%.

Таким чином, досвід розвинених країн показує, що найбільш ефективним джерелом для стабільних та довгострокових інвестицій є ринок цінних паперів.

⁴⁷Там само.

Він відіграє провідну роль у забезпеченні припливу інвестицій в економіку країни та є важливим чинником забезпечення сталого економічного зростання.

Результати дослідження тенденцій функціонування вітчизняного ринку цінних паперів вказують на необхідність пошуку напрямків розвитку його біржової складової задля забезпечення її подальшого зростання. Зокрема, оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України (від серпня 2023 року) передбачає забезпечення повної відповідності українського законодавства положенням актів Європейського Союзу (далі – ЄС) у частині функціонування систем клірингу, забезпечення розрахунків та депозитарної системи; подальшу інтеграцію вітчизняного ринку в глобальні фінансові ринки; запровадження особливого режиму інвестиційних рахунків для залучення громадян до інвестиційної діяльності; очищення ринку від «сплячих» учасників; удосконалення системи пруденційних нормативів та вимог до капіталу професійних учасників ринків капіталу; запровадження нових видів фінансових інструментів, гармонізацію системи оподаткування у сфері ринків капіталу тощо⁴⁸.

2.2. Емісійні операції банків на ринку цінних паперів

Аналізуючи роль і місце банківських установ на фінансовому ринку, можна виокремити дві основні та взаємопов'язані їх функції: забезпечення економіки необхідною кількістю засобів платежу за рахунок ефекту мультиплікатора і трансформацію заощаджень в інвестиції⁴⁹. На сьогоднішній день вітчизняний небанківський фінансовий сектор є слабкорозвиненим та не може ефективно забезпечити трансформацію тимчасово вільних коштів у

⁴⁸Стратегія розвитку фінансового сектора України. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=7.

⁴⁹Журавльова Т. О., Макаренко Ю. П., Турова Л. Л., Сірко А. Ю. Фінансовий менеджмент у банку : навч. посіб. Дніпро : Пороги, 2021. С. 13.

інвестиційні ресурси для економіки країни через операції на фондовому ринку. Саме тому роль інвестиційного посередника в Україні виконують переважно банківські установи

Як правило, виділяють три умовні напрямки діяльності банку на фондовому ринку: як емітента, як інвестора і як професійного його учасника. Основним же завданням діяльності вітчизняних банків на ринку цінних паперів є формування інвестиційного портфеля, який би забезпечував високий рівень доходності за прийняттого рівня ризику. Формування портфеля цінних паперів банку залежить від багатьох чинників, у тому числі від стратегічної мети діяльності, ситуації в економіці, обсягу ресурсів установи тощо.

Перш за все, проаналізуємо обсяги емісії акцій банками України (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Обсяги випуску акцій банківськими установами в Україні
в 2018-2022 роках***

Показники	Роки					Темп приросту 2022/2018 роки, %
	2018	2019	2020	2021	2022	
Річний обсяг емісії акцій на вітчизняному ринку, млрд. грн.	22,3	63,5	33,0	42,9	35,1	+57,4
у тому числі						
обсяг емісії акцій банківськими установами	17,2	15,1	20,8	12,4	0,5	-97,1
Частка емісії акцій банків у загальному обсязі випуску акцій, %	77,1	23,8	63,0	28,9	1,4	-

* Складено автором за даними джерела⁵⁰.

Банківська криза 2014-2015 років попри загальноекономічні та військово-політичні причини була поглиблена у тому числі слабкими пруденційними вимогами до банківських установ, неналежним регулятивним впливом Національного банку, існуванням дефіциту ресурсної бази у банківській

⁵⁰ Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України за 2014-2023 роки. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>.

системі, і, в першу чергу, недостатністю обсягів власних ресурсів у вигляді статутного капіталу. Для подолання кризових явищ банки змушені були вдаватися до додаткової емісії акцій. Аналізуючи дані, наведені у таблиці 2.5, підкреслимо, що протягом 2020 року серед емітентів, що увійшли у ТОП-10 та зареєстрували випуски акцій, лєвова частка належить банківським установам.

Таблиця 2.5

ТОП-10 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій у 2020 році*

Найменування емітента	Обсяг емісії, млрд. грн.	Частка у загальному обсязі емісій, %
АТ «Державний експортно-імпортний банк»	6,8	20,7
АТ «Перший Український Міжнародний банк»	4,8	14,5
АТ «СБЕРБАНК»	4,3	13,0
АТ «Магістральні газопроводи України»	3,9	11,7
АТ «Таскомбанк»	1,7	5,0
ПАТ АБ «Південний»	1,6	5,0
ПрАТ «КИЇВСЬКА КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «РОШЕН»»	1,0	3,0
ПАТ «Банк Восток»	0,8	2,4
АТ «Акцент-Банк»	0,8	2,4
ПрАТ «Київстар»	0,7	2,0

* Складено автором за даними джерела⁵¹.

Свого мінімального значення за досліджувані п'ять років обсяг випуску акцій досягнув у 2018 році, коли він становив лише 22,3 млрд. грн. Основними емітентами акцій у 2018-2020 роках також були банки, що проводили емісії з метою подальшої докапіталізації.

Обсяг емісії акцій емітентів, які зареєстрували найбільші за обсягом випуски акцій у 2020 році (перші десять), становив 79,9% від загального обсягу випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР. Серед ТОП-10 емітентів з найбільшою ринковою капіталізацією на кінець 2020 року було 7 банків, а саме: АТ «Державний експортно-імпортний банк», АТ «Перший Український Міжнародний банк», АТ «СБЕРБАНК», АТ «Таскомбанк», ПАТ АБ «Південний», ПАТ «Банк Восток» та АТ «Акцент-Банк». Нарощення капіталів банків обумовлене вимогами Національного банку України стосовно докапіталізації

⁵¹ Там само.

банків за результатами проведення стрес-тестування банківського сектору.

Протягом 2022 року Національною комісією з цінних паперів та фондових ринків України зареєстровано усього лише 20 випусків акцій на загальну суму у 35,1 млрд. грн., що є доволі високим значенням, незважаючи на складну економічну та військово-політичну ситуацію в країні. Порівняно із 2021 роком обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 7,8 млрд. грн.

У 2021 році (табл. 2.6) 83,6% від загального випуску акцій належало ТОП-10 найбільших емітентів, що свідчить про значну концентрованість первинного ринку.

Таблиця 2.6

ТОП-10 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій у 2021 році*

Найменування емітента	Обсяг емісії, млрд. грн.	Частка у загальному обсязі емісій, %
ПАТ «УКРАЇНСЬКА ФІНАНСОВА ЖИТЛОВА КОМПАНІЯ»	20,0	46,6
ПАТ АБ «Південний»	3,9	9,1
АТ «СБЕРБАНК»	2,5	5,8
АТ «Полтава банк»	2,0	4,7
ПрАТ «Експортно-кредитне агенство»	1,8	4,2
ПАТ «Українські енергетичні машини»	1,3	3,0
АТ «Завод Електроважмаш»	1,3	3,0
АТ «Ацент-банк»	1,1	2,6
ПрАТ «Сільпо рітейл»	1,0	2,3
ПАТ «Банк Восток»	1,0	2,3

* Складено автором за даними джерела⁵².

Так, значний обсяг випуску акцій зареєструвало ПАТ «УКРАЇНСЬКА ФІНАНСОВА ЖИТЛОВА КОМПАНІЯ» – 20,0 млрд. грн., що склало понад 46% усіх річних випусків. На другому місці був ПАТ АБ «Південний» – 3,9 млрд. грн., або 9,1%. Також серед ТОП-10 емітентів 5 установ були банківськими. Варто констатувати значне зменшення обсягів первинної емісії акцій банками.

Дані стосовно ТОП-емітентів акцій у 2022 році НКЦПФР у своїх

⁵²Там само.

аналітичних матеріалах детально не розкривала. Присутність банків у топовому списку означає привабливість їхніх цінних паперів для організаторів торгівлі на вітчизняному фондовому ринку та для потенційних інвесторів.

Діяльність банків як інвесторів передбачає також проведення операцій з купівлі та продажу цінних паперів, отримання та розміщення кредитів під заставу придбаних цінних паперів. У цих видах діяльності вітчизняні банківські установи та банки з іноземним капіталом протягом останніх років досягли найвищих результатів.

Топ емітентів акцій, які користувалися найбільшим попитом на біржовому ринку (за обсягом укладених біржових контрактів), представлено у таблиці 2.7 (остання деталізована аналітика НКЦПФР доступна станом на кінець 2020 року).

Таблиця 2.7

**ТОП емітентів акцій, які користувалися найбільшим попитом на
біржовому ринку (за обсягом біржових контрактів) у 2020 році***

Найменування емітента	Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі, млн. грн.	Частка від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі, %
ПАТ «Промінвестбанк»	268,7	0,040
АТ «Райффайзен Банк Аваль»	62,8	0,009
АТ «Київмедпрепарат»	55,3	0,008
АТ «Дніпроазот»	51,3	0,008
ПАТ «Центренерго»	42,6	0,006
АТ «ГАЛИЧФАРМ»	30,2	0,005
ПАТ «УКРНАФТА»	22,4	0,003
ПрАТ «Шахтоуправління «Покровське»»	21,5	0,003
АТ «Айбокс Банк»	11,7	0,002
ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод»	7,7	0,001

* Складено автором за даними джерела⁵³.

Серед банківських установ найбільшим попитом у 2020 році

⁵³Річні звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України за 2015-2020 роки. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України*. URL: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

користувалися акції ПАТ «Промінвестбанк» (268,7 млн. грн.) та банку з іноземним капіталом – АТ «Райффайзен Банк Аваль» (62,8 млн. грн.), решта учасників з ТОП-списку були підприємствами.

Поряд з емісією власних акцій, банківські установи можуть здійснювати випуск облігацій підприємств (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

**Обсяги випуску облігацій підприємств
банківськими установами в Україні в 2018-2022 роках***

Показники	Роки					Темп приросту 2022/2018 роки, %
	2018	2019	2020	2021	2022	
Загальний річний обсяг емісії облігацій підприємств в Україні, млрд. грн.	15,5	11,0	32,9	10,0	2,0	-87,1
у тому числі						
обсяг емісії облігацій підприємств банками	-	0,2	0,2	0,2	-	-
Частка емісії облігацій підприємств банками у загальному випуску облігацій підприємств, %	-	1,8	0,6	2,0	-	-

* Складено автором за даними джерела⁵⁴.

За даними таблиці 2.8 можна зробити висновок, що банківські установи країни не є активними учасниками процесів первинного розміщення облігацій підприємств.

Найбільші обсяги емісії цього фінансового інструменту мали місце в 2020 році та становили 32,9 млрд. грн., при цьому банкам належало лише 0,6% річного випуску таких облігацій в країні. В цілому протягом досліджуваного періоду інтерес банків до такого способу залучення фінансових ресурсів залишався незначним. У 2018 та 2022 роках не зареєстровано жодного випуску облігацій підприємств банками. У 2019 році банки емітували 0,2 млрд. грн. облігацій підприємств, що становило всього лише 1,8% загального обсягу

⁵⁴ Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України за 2014-2023 роки. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>.

емісії. У 2020 році банківські установи в сукупності випустили облігацій підприємств на суму 0,2 млрд. грн., тобто рівно стільки ж скільки й у 2019 році, обсяг емісії облігацій у 2021 році також становив 0,2 млрд. грн.

У сучасних умовах обсяг випуску акцій банками більш ніж в 75 разів перевищує показники випуску банківських облігацій, а тому саме цей вид операцій є потенційним засобом у нарощуванні банківських ресурсів. Структуру портфеля цінних паперів, крім акцій, емітованого вітчизняними банками за видами власників представлений в таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

**Цінні папери, крім акцій, випущені банківськими установами,
за видами власників у 2018-2022 роках (залишок на кінець періоду)***

Роки	Усього, млрд. грн.	Інші фінансові корпорації		Сектор загального державного управління		Нефінансові корпорації		Домогосподар- ства	
		млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %
2018	4,2	0,4	9,5	-	-	0,1	2,4	3,7	88,1
2019	3,4	0,3	8,8	-	-	0,1	3,0	3,0	88,2
2020	3,0	0,5	16,7	-	-	-	-	2,5	83,3
2021	2,2	0,6	27,3	-	-	0,0	0,0	1,6	72,7
2022	1,1	0,0	0,0	-	-	0,0	0,1	1,1	99,9

* Складено автором за даними джерела⁵⁵.

Отже, найбільша частка цінних паперів, емітованих банківськими установами, перебувала у власності домогосподарств – понад 99% на кінець 2022 року. Однак у попередні 4 роки структура власності значно відрізнялася, окрім домогосподарств значну частину цінних паперів банків утримували установи, що належать до фінансового сектору економіки. Так, у 2021 році лише 72,7% цінних паперів належали домогосподарствам, а решта 27,3% – перебували у власності інших фінансових корпорацій. Варто відзначити, що за 5 досліджуваних років банки на 3,1 млрд. грн. скоротили обсяги випущених цінних паперів, крім акцій, а максимальна сума емітованих цінних паперів була

⁵⁵Показники банківської системи України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43633516>.

у 2018 році – 4,2 млрд. грн.

Таким чином, цінні папери, емітовані банками, крім акцій, не є привабливим інструментом для інвестування для юридичних осіб та фінансового сектору.

Проведемо дослідження цінних паперів, емітованих банківськими установами, за їх видами, результати представлено у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

**Цінні папери, крім акцій, випущені банківськими установами,
за видами у 2018-2022 роках***

Роки	Усього, млрд. грн.	Ощадні (депозитні) сертифікати на пред'явника		Облігації		Векселі	
		млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %
2018	4,2	3,7	88,1	0,5	11,9	0,0	0,0
2019	3,4	3,0	88,2	0,4	11,8	0,0	0,0
2020	3,0	2,5	83,3	0,5	16,7	0,0	0,0
2021	2,2	1,6	72,7	0,6	27,3	0,0	0,0
2022	1,1	1,1	99,9	0,0	0,1	0,0	0,0

* Складено автором за даними джерела⁵⁶.

Ощадні сертифікати є єдиним видом цінних паперів, право на випуск яких мають тільки банківські установи. Вони є альтернативним інструментом для залучення коштів фізичних та юридичних осіб, але порівняно з депозитами не набули широкого використання у банківській практиці.

Як видно з таблиці 2.10, банки переважно емітували депозитні сертифікати, частка яких у загальному обсязі цінних паперів, крім акцій, становила 99,9%, або майже 1,1 млрд. грн., всі вони знаходилися у власності домогосподарств. До 2022 року банки активно емітували і облігації, хоч вони становили значно меншу частку від загального обсягу емітованих цінних паперів – приблизно 27,3%. Загалом же обсяг емітованих банками ощадних сертифікатів за 5 останніх років знизився на 2,6 млрд. грн.

Підсумовуючи, зазначимо, що банківська криза 2014-2016 років була

⁵⁶Там само.

поглиблена у тому числі і недостатністю ресурсної бази банків, в першу чергу, власних коштів у вигляді статутного капіталу, саме тому банківські установи були змушені в екстреному порядку проводити додаткові емісії акцій. Докапіталізація банків відбувалася в умовах фінансово-економічної кризи, девальвації національної валюти, посилення регулятивних вимог з боку Національного банку України, виведення з ринку великої кількості неплатоспроможних установ, а також націоналізації системно важливого ПАТ КБ «Приватбанк». Зрештою трансформаційні процеси дозволили сформувати стійкий та стабільно функціонуючий банківський сектор, який за умов повномасштабної війни зберіг свою інституційну спроможність. Попри істотні позитивні зміни цінні папери, емітовані банками, не користуються значним попитом на ринку, а більшою мірою розповсюджуються серед досить обмеженого кола власників.

2.3. Інвестиційна діяльність банків на ринку цінних паперів в умовах ринкової невизначеності

Інвестиції в наш час є одним з пріоритетних напрямків діяльності для банківських установ попри значні ризики недоотримання очікуваної дохідності та можливої втрати вкладених коштів. Банки, в свою чергу, теж займаються інвестиційною діяльністю, яка більшою мірою пов'язана з придбанням, перепродажем та утриманням цінних паперів. У законодавстві України відсутні обмеження щодо банківських інвестицій за видами цінних паперів, строками чи термінами. Але більшість банків проводить операції лише з високоліквідними короткостроковими або довгостроковими низькоризиковими інструментами.

Оцінити тенденції та специфіку інвестиційної політики банківського сектору можливо, дослідивши склад та структуру утримуваного ним портфеля цінних паперів (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**Структура портфеля цінних паперів банків України, крім акцій,
за секторами економіки у 2018-2022 роках***

Роки	Усього, млрд. грн.	Інші фінансові корпорації		Сектор загального державного управління		Нефінансові корпорації		Інші сектори	
		млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %
2018	418,4	2,2	0,5	411,6	98,4	4,6	1,1	-	-
2019	375,7	2,9	0,8	368,1	98,0	4,8	1,2	-	-
2020	612,4	4,0	0,7	603,9	98,6	4,4	0,7	-	-
2021	610,9	3,2	0,5	606,7	99,3	1,0	0,2	-	-
2022	536,1	2,7	0,5	533,1	99,4	0,3	0,1	-	-

* Складено автором за даними джерела⁵⁷.

Отже, вітчизняні банки інвестують переважно у цінні папери, емітовані сектором загального державного управління (далі – СЗДУ), купуючи облігації внутрішньої державної позики (далі – ОВДП) та облігації місцевих позик. Так, питома вага даного сектору у вкладеннях банків становила понад 99%. Значні інвестиції у ОВДП можна пояснити високою надійністю даного виду фінансового інструменту та високими відсотковими доходами, під які Уряд України розміщував ОВДП за останні роки. У II-III кварталах 2019 року середня ставка по ОВДП сягала 15-18% річних, що є одним із найвищих значень у світі⁵⁸.

Структура власників ОВДП представлена у таблиці 2.12.

Обсяг ОВДП у портфелі банків України за 2022 рік становив 478,6 млрд. грн. та значно скоротився порівняно із 2021 роком, коли він складав 543,1 млрд. грн.

⁵⁷Показники банківської системи України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43633516>.

⁵⁸Новосьолова О. С., Левченко О. Ю. Особливості діяльності українських банків на ринку цінних паперів. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні* : матеріали V Міжнар. наук.-практ. конф., м. Вінниця, 25 лют. 2022 р. Вінниця, 2022. С. 127.

Таблиця 2.12

Структура власників ОВДП в Україні у 2018-2022 роках*

Період		Усього	Облігації, які знаходяться у власності					
			НБУ	банків	юридичних осіб	фізичних осіб	нерезидентів	територіальних громад
2018 рік	млрд. грн.	756,0	348,2	374,7	20,8	6,0	6,3	-
	питома вага, %	100,0	46,1	49,6	2,8	0,8	0,8	-
2019 рік	млрд. грн.	822,7	337,1	334,3	26,0	9,6	115,7	-
	питома вага, %	100,0	41,0	40,6	3,2	1,2	14,1	-
2020 рік	млрд. грн.	991,6	324,6	514,4	57,2	11,0	84,4	-
	питома вага, %	100,0	32,7	51,9	5,8	1,1	8,5	-
2021 рік	млрд. грн.	1054,4	312,6	543,1	82,4	24,9	91,3	0,0
	питома вага, %	100,0	29,6	51,5	7,8	2,4	8,7	0,0
2022 рік	млрд. грн.	1378,2	704,5	478,6	106,4	29,8	57,1	1,8
	питома вага, %	100,0	51,1	34,7	7,7	2,1	4,1	0,1

* Складено автором за даними джерела⁵⁹.

Таким чином, частка портфеля банків в загальному обсязі ОВДП у обігу протягом 2018-2022 років зменшилася з 49,6% до 34,7% і банки перестали бути найбільшими утримувачами ОВДП в Україні. Абсолютним лідером за обсягами утримуваних ОВДП у 2022 році став НБУ, що фактично означає приховану емісію та негативно впливає на цінові агрегати в Україні. На початку 2022 року НБУ вдавався до емісії грошової маси, оскільки це було фактично безальтернативним способом для покриття бюджетних потреб, адже інші варіанти фінансування були неможливими. Проте монетизація бюджетного

⁵⁹Показники банківської системи України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43633516>.

дефіциту мала серйозні наслідки для економіки у вигляді значного послаблення гривні та вимушеного підняття облікової ставки до 25%. У 2023 році вдалося уникнути додаткової емісії завдяки міжнародній фінансовій підтримці з боку партнерів, однак у 2024 році питання покриття бюджетних витрат стоїть досить гостро через невизначеність з обсягами зовнішнього фінансування та зростаючими витратами на оборону. Подальша монетизація дефіциту бюджету через викуп ОВДП Національним банком України тільки посилить інфляційні ризики, поглибить існуючі дисбаланси у сфері публічних фінансів, знецінить доходи та заощадження населення, а також знівелює можливості для залучення інвестицій у вітчизняну економіку.

Як зазначає С. В. Черкасова, «сформована тенденція розвитку інвестування в діяльності вітчизняних банків викликана ... двома причинами: по-перше, зменшенням попиту на кредити з боку українського суспільства в умовах системної банківської кризи, що зумовило появу не задіяних в кредитному процесі ресурсів, а по-друге, появою на вітчизняному фондовому ринку одночасно надійних і достатньо доходних фінансових інструментів у формі ОВДП, що значною мірою посилило інтерес банків до таких вкладень. Саме розвиток біржового та позабіржового сегментів ОВДП в складі фондового ринку виступив каталізатором процесів інвестування в банківській системі»⁶⁰.

Розглянемо структуру інвестиційного портфеля банків України у розрізі видів фінансових активів у 2018-2020 роках (табл. 2.13).

Варто відзначити, що у структурі портфеля цінних паперів банків переважали інструменти, що обліковуються за справедливою вартістю через інший сукупний дохід, однак їхня питома вага поступово зменшувалася із 51,6% у 2018 році до 45,7% у 2022 році. Також незначно знизилася і частка цінних паперів, що обліковуються за справедливою вартістю через прибутки/збитки. За підсумками 2022 року їхня частка склала 34,6%, що на 5,3 в.п. менше порівняно з показником 2018 року. Банки істотно наростили

⁶⁰Черкасова С. В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. 2019. Вип. 24. С. 51-58.

обсяги цінних паперів, що обліковуються за амортизованою собівартістю, – з 8,5% до 19,7%, тобто приріст склав +11,2 в.п.

Таблиця 2.13

**Структура портфеля цінних паперів банків України, крім акцій,
за видами фінансових активів у 2018-2022 роках***

Роки	Усього, млрд. грн.	Обліковуються за справедливою вартістю через прибутки/збитки		Обліковуються за справедливою вартістю через інший сукупний дохід		Обліковуються за амортизованою собівартістю	
		млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %
2018	418,4	167,0	39,9	215,9	51,6	35,5	8,5
2019	375,7	154,8	41,2	187,8	50,0	33,1	8,8
2020	612,4	189,4	30,9	292,4	47,7	130,6	21,3
2021	610,9	176,5	28,9	305,9	50,1	128,4	21,0
2022	536,1	185,4	34,6	245,3	45,7	105,4	19,7

* Складено автором за даними джерел⁶¹.

Строкова структура портфеля цінних паперів банків України за секторами економіки у 2018-2022 роках залишалася досить стабільною (табл. 2.14).

За даними таблиці 2.14 можна зробити висновки, що банки інвестували переважно у цінні папери із терміном погашення понад 2 роки.

За підсумками 2019 року майже 75% обсягу інвестицій здійснено саме на цей термін у сектор загального державного управління. У 2020 році строкова структура інвестиційного портфеля банків дещо змінилася, відбулося скорочення довготермінових вкладень, які склали майже 59%, та відповідне нарощування більш короткотермінових інструментів у портфелі. Так, банки значно наростили обсяги цінних паперів строком погашення до 1 року. У 2021 році банки значно наростили довгострокові вкладення у СЗДУ, така ж тенденція збереглася і протягом 2022 року. Загалом же понад 85% інвестиційного портфеля банків становили вкладення терміном понад 2 роки, що говорить про досить виважену інвестиційну стратегію банківських установ.

⁶¹Показники банківської системи України. Національний банк України.
URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43633516>.

Таблиця 2.14

**Структура портфеля цінних паперів банків України
у розрізі строків погашення у 2018-2022 роках***

Роки	Показник	Усього	Інші фінансові корпорації				Сектор загального державного управління					Нефінансові корпорації				
			усього	у тому числі за строками			усього	у тому числі за строками				усього	у тому числі за строками			
				до 1 року	від 1 року до 2 років	більше 2 років		на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років	більше 2 років		на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років	більше 2 років
2018	млрд. грн.	418,4	2,2	-	0,1	2,1	411,6	4,4	64,2	71,1	271,9	4,6	-	0,4	-	4,2
	питома вага, %	100,0	0,5	-	0,0	0,5	98,4	1,1	15,3	17,0	65,0	1,1	-	0,1	-	1,0
2019	млрд. грн.	375,7	2,9	-	-	2,9	368,1	0,8	29,0	58,4	279,9	4,8	-	0,4	0,2	4,2
	питома вага, %	100,0	0,8	-	-	0,8	98,0	0,2	7,7	15,5	74,5	1,3	-	0,1	0,1	1,2
2020	млрд. грн.	612,4	4,1	-	-	4,0	603,9	2,3	126,0	123,0	352,6	4,4	-	0,4	-	4,0
	питома вага, %	100,0	0,7	-	-	0,7	98,6	0,4	20,6	20,1	57,6	0,7	-	0,1	-	0,7
2021	млрд. грн.	610,9	3,2	-	0,1	3,1	606,7	1,9	85,4	136,5	382,9	1,0	-	0,3	-	0,7
	питома вага, %	100,0	0,5	-	0,0	0,5	99,3	0,3	14,0	22,3	62,7	0,2	-	0,0	-	0,1
2022	млрд. грн.	536,1	2,7	0,0	-	2,7	533,1	-	68,2	92,7	372,2	0,3	-	-	-	0,3
	питома вага, %	100,0	0,5	0,0	-	0,5	99,4	-	12,7	17,3	69,4	0,1	-	-	-	0,1

* Складено автором за даними джерела⁶².

Отже, банки інвестували свої ресурси переважно у низькоризикові фінансові активи на досить тривалий термін, що говорить про виважену та помірковану інвестиційну політику. Для порівняння, при проведенні кредитних операцій більш привабливими та менш ризиковими є короткострокові кредити. Переорієнтація банків з кредитування фізичних та юридичних осіб на вкладення у державні цінні папери не може не позначитися на рівні дохідності, вважається, що кредитні операції є більш вигідними для банків.

⁶²Там само.

Перейдемо до аналізу інших цінних паперів, що перебувають в інвестиційному портфелі банків. Структуру вкладень банків в акції та інші форми участі у капіталі представлено у таблиці 2.15.

Таблиця 2.15

**Структура портфеля акцій банків України
за секторами економіки у 2018-2022 роках***

Роки	Усього, млрд. грн.	Банківські установи		Інші фінансові корпорації		Нефінансові корпорації		Нерезиденти		З них інвестиції в асоційовані та дочірні компанії	
		млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %	млрд. грн.	питома вага, %
2018	0,6	0,0	3,3	0,3	50,0	0,1	16,7	0,2	33,3	0,5	83,3
2019	0,6	0,0	3,3	0,1	16,7	0,2	33,3	0,2	33,3	0,4	66,7
2020	1,0	0,0	0,0	0,1	10,0	0,2	20,0	0,7	70,0	0,3	30,0
2021	1,4	-	-	0,1	7,1	0,3	21,4	1,0	71,4	0,3	21,4
2022	1,4	-	-	0,1	7,1	0,3	21,4	1,0	71,4	0,3	21,4

* Складено автором за даними джерела⁶³.

Обсяги інвестицій банків у акції інших економічних суб'єктів є значно меншими за вкладення у боргові інструменти – за результатами 2018 року вартість акцій у портфелі банків становила усього лише 0,6 млрд. грн. У 2022 році цей показник збільшився до 1,4 млрд. грн., переважну частину з них складали акції нерезидентів – 71,4%, при цьому з них 21,4% приходилося на інвестиції в асоційовані та дочірні компанії. Також 21,4% вкладень становили інвестиції в акції нефінансових корпорацій, здебільшого великих промислових підприємств. Дану ситуацію можна пояснити тим, що акції та інші форми участі у капіталі є менш привабливими інструментами для інвестування через меншу прибутковість та більш високий ризик порівняно з іншими видами цінних паперів, особливо борговими.

Порівняльний аналіз динаміки вкладень банків України в акції та інші цінні папери, крім акцій, наведено на рис. 2.10.

⁶³Там само.

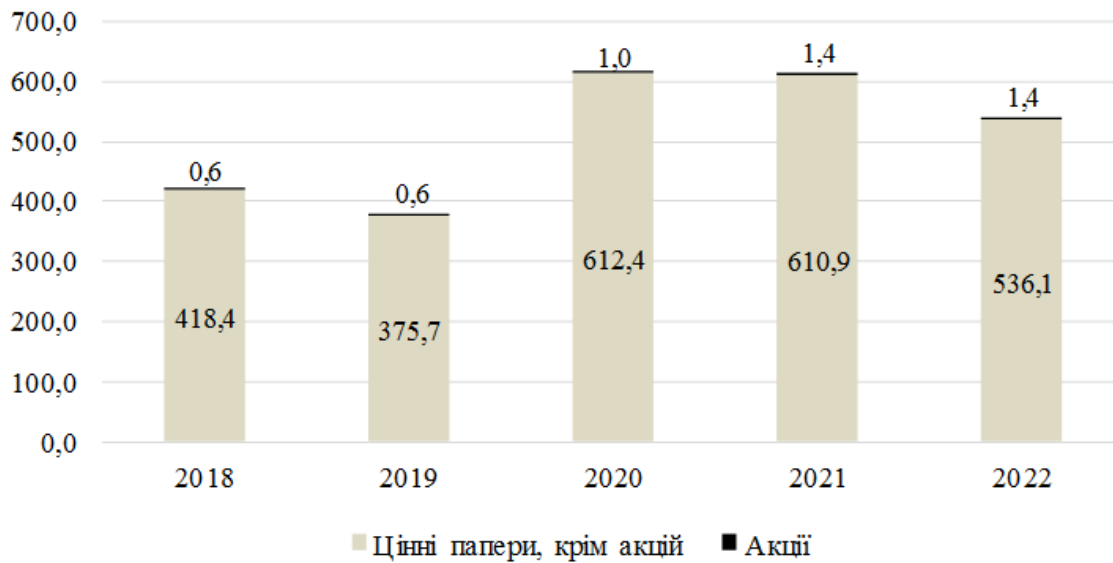


Рис. 2.10. Динаміка вкладень банків України у цінні папери у 2018-2022 роках, млрд. грн.*

* Складено автором за даними джерела⁶⁴.

Для кожного інвестора основною метою формування портфеля цінних паперів є забезпечення максимальної очікуваної дохідності вкладень за прийняттого рівня ризику. Якщо сформований портфель задовольняє встановленим критеріям, то вважається ефективним. У разі порушення якоїсь з умов, інвестор має або переглянути вихідні положення своєї стратегії, або змінити таргети доходності чи ризику.

Слід зауважити, що динаміка портфеля цінних паперів банків України має нерівномірний тренд, що свідчить про значну волатильність та недостатню розвиненість ринку та інструментів, які на ньому торгуються. Але, попри наявні обмеження, до 2022 року банки активно нарощували свої вкладення в цінні папери та були основними інвесторами на фінансовому ринку.

На рис. 2.11 відображено питому вагу вкладень банків у цінні папери в їхніх загальних активах у 2018-2022 роках.

⁶⁴Там само.

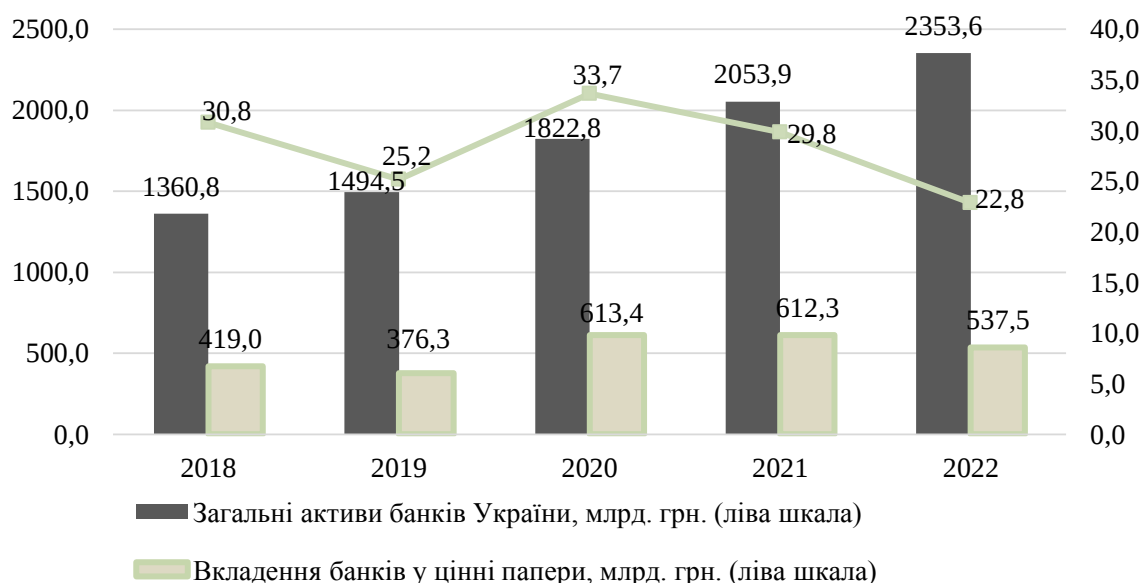


Рис. 2.11. Питома вага цінних паперів у активах банків України у 2018-2022 роках*

* Складено автором за даними джерела⁶⁵.

Питома вага вкладень банків у цінні папери коливалася від 30,8% обсягів їхніх активів у 2018 році до 22,8% у 2022 році. Найбільші інвестиції у цінні папери банки зробили у 2020 році – 613,4 млрд. грн. Для порівняння, у 2018 році цей показник був на рівні 419,0 млрд. грн.; у 2019 році – 376,3 млрд. грн.; у 2021 році сума вкладень складала вже 612,3 млрд. грн., або 29,8% активів; у 2022 році – 537,5 млрд. грн. (22,8% активів). Отже, особливістю інвестиційної політики банків останніх років є активне нарощування величини портфеля, левову частину якого складають ОВДП, проте державні запозичення вважаються менш ефективними та продуктивними порівняно із приватними, оскільки вони залучаються Урядом переважно на покриття поточних потреб.

Важливим аспектом дослідження діяльності банків на фондовому ринку є вивчення обсягів та динаміки торгівлі цінними паперами від свого імені та від імені клієнтів. Основним інструментом торгівлі на біржовому та позабіржовому ринках для банків є облігації державної позики.

На рис. 2.12 графічно відображено обсяги торгівлі цінними паперами в

⁶⁵Там само.

Україні за останні 5 років.

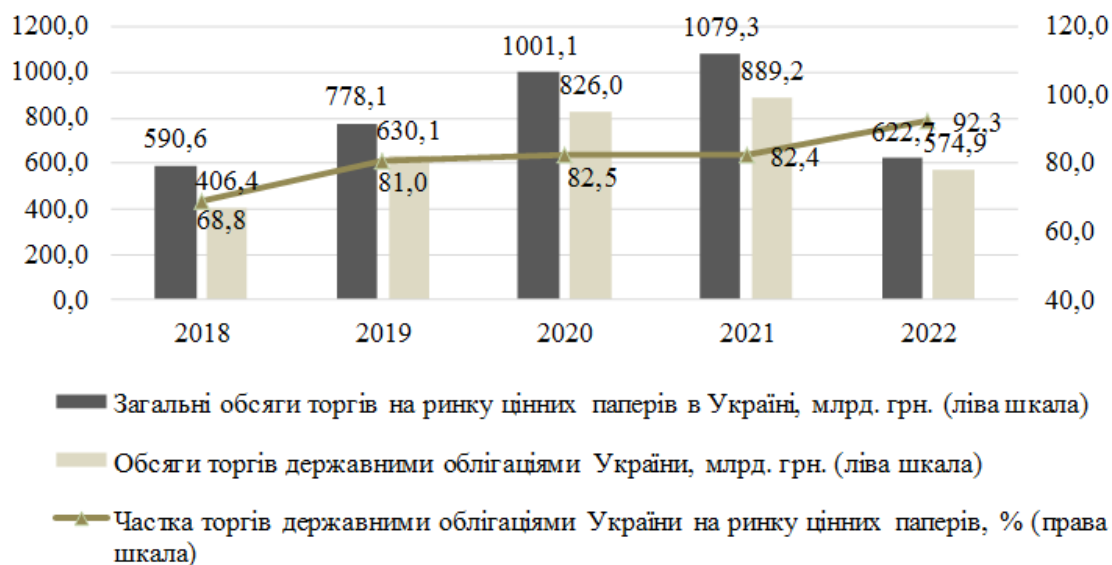


Рис. 2.12. Динаміка частки торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів у 2018-2022 роках*

* Складено автором за даними джерела⁶⁶.

Структура торгів державними облігаціями України за останні 5 років суттєво змінилася. Якщо у 2018 році питома вага угод із держоблігаціями становила 68,8% від обсягів торгів, то у 2019 році почалося суттєве зростання частки таких угод, а за підсумками 2022 року цей показник сягнув значення у 92,3%. Помітною особливістю функціонування вітчизняного ринку цінних паперів є істотне пожвавлення обсягів торгів у 2020-2021 роках та значне падіння ринку у 2022 році – до 622,7 млрд. грн. Із початком військової агресії рф будь-які операції з приватними фінансовими інструментами фактично припинилися, а на ринку торгувалися в основному державні боргові цінні папери.

У таблиці 2.16 містяться дані щодо рейтингу торговців цінними паперами за обсягами торгів державними облігаціями України на вторинному біржовому ринку.

За підсумками 2020 року 8 банківських установ уклали понад 50% усіх

⁶⁶Там само.

угод на вторинному ринку державних облігацій. Серед ТОП-рейтингу торговців перше місце займало ТОВ «Інвестиційний капітал Україна», через яке було укладено фактично п'яту частину всіх угод – 19,7%. Наступні 8 місць розподілилися серед банків. Відмітимо той факт, що на вторинному ринку держоблігацій спостерігається значна концентрованість, на ТОП-10 торговців припадає майже 70% торгів. Це також є свідченням слабого інституційного розвитку позабіржового ринку цінних паперів.

Таблиця 2.16

**ТОП-10 торговців державними облігаціями України
на вторинному біржовому ринку у 2020 році***

Найменування установи	Обсяг торгів, млрд. грн.	Частка у загальному обсязі торгів, %
ТОВ «Інвестиційний капітал Україна»	131,8	19,7
АТ «СІТІБАНК»	74,6	11,1
АТ «Перший Український Міжнародний Банк»	55,6	8,3
ПАТ «Акціонерний Банк «Укргазбанк»	50,3	7,5
АТ «ОТП Банк»	44,3	6,6
АТ «Альфа-Банк»	32,7	4,9
АТ «Банк 3/4»	27,1	4,0
АТ «Банк Авангард»	26,2	3,9
АТ «Комерційний Банк «ГЛОБУС»	25,8	3,9
ТОВ «МАТЕРІАЛЬНІ АКТИВИ-2»	15,9	2,4

* Складено автором за даними джерела⁶⁷.

У таблиці 2.17 представлено рейтинг ТОП-10 торговців державними облігаціями на вторинному позабіржовому ринку. І попри те, що позабіржовий ринок значно поступається за обсягами біржовому, однак на ньому банки також активно проводять торги державними облігаціями України.

Попри активну участь вітчизняних банків у інвестиційних процесах, все ще недостатнім є рівень їхньої залученості як професійних учасників при проведенні операцій на ринку цінних паперів. Спірною вважаємо думку Л. В. Левченко та Д. С. Турчанінова, які зазначають, що «на сьогодні фондовий чинник не розглядається банківським сектором України як один з

⁶⁷Там само.

основних у системі аналізу його стратегічної конкурентоспроможності»⁶⁸. Ми не повною мірою погоджуємося з таким твердженням, оскільки за останні роки банки стали активно нарощувати обсяги своїх інвестиційних портфелів. Водночас, банки все ще уникають інвестицій у реальний сектор вітчизняної економіки.

Таблиця 2.17

**ТОП-10 торговців державними облігаціями України
на позабіржовому вторинному ринку у 2020 році***

Найменування установи	Обсяг торгів, млрд. грн.	Частка у загальному обсязі торгів, %
ПАТ «Акціонерний Банк «Укргазбанк»	99,8	15,0
ПАТ «Державний ощадний банк України»	89,5	13,4
АТ КБ «Приватбанк»	80,3	12,1
АТ «Райффайзен Банк Аваль»	48,3	7,3
АТ «ОТП Банк»	48,0	7,2
АТ «КРЕДОБАНК»	28,6	4,3
АТ «Укрексімбанк»	24,3	3,7
АТ «СІПБАНК»	22,5	3,4
АТ «Перший Український Міжнародний Банк»	19,8	3,0
ПАТ АБ «Південний»	7,9	1,2

* Складено автором за даними джерела⁶⁹.

Проведене дослідження дозволяє відзначити, що банківські установи відіграють провідну роль на фондовому ринку України. Саме на них приходить лівова частка угод на позабіржовому ринку.

Розширення діяльності банків на фондовому ринку безпосередньо пов'язане з подальшим розвитком ринку державних цінних паперів, забезпеченням умов для проведення випусків облігацій місцевими органами влади та формуванням цивілізованого іпотечного ринку.

Ринок цінних паперів може не тільки допомогти залучити реальному сектору економіки необхідне фінансування, але і забезпечити інструментами

⁶⁸Левченко Л. В., Турчанінова Д. С. Дієва державна інвестиційна політика як засіб активізації інвестиційної діяльності в Україні. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2016. № 37. С. 95.

⁶⁹Показники банківської системи України. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43633516>.

для зниження бізнес-ризиків. Розвинений ринок деривативів дасть змогу підприємствам купувати чи продавати базові активи (товарні чи фінансові) в майбутньому за заздалегідь встановленими цінами. Проте без довіри до цих фінансових інструментів ринок не буде розвиватися. Оскільки банківська система в Україні є найбільш ліквідним сектором фінансового ринку, то цілком логічним буде залучити банки до формування попиту на деривативи серед юридичних осіб.

Важливим кроком у становленні розвиненого ринку цінних паперів може стати зміна структури власності на банківські активи, у першу чергу, це стосується зниження частки держави на ринку через перехід націоналізованих раніше державних банків у приватну власність. Акції державних банків можуть бути продані шляхом їх публічного розміщення, так званого IPO – Initial public offering, серед широкого кола інвесторів, перш за все, фізичних осіб. При цьому Уряд може публічно розмістити лише частину акцій, залишивши контрольний пакет у себе. Зважаючи на сукупність зовнішніх та внутрішніх загроз, найкращим варіантом буде поетапний продаж. Як правило, після IPO ринкова вартість акцій може істотно зрости, тому їх повторне розміщення дозволить державі отримати значно більше коштів.

Потужним поштовхом для розвитку вітчизняного фондового ринку також може стати повноцінний запуск другого рівня пенсійної системи, але поки що таке рішення постійно відкладалося вже декілька років поспіль і навряд буде прийнято під час широкомасштабної війни. Однак для повноцінного функціонування вже існуючого третього рівня пенсійної системи (недержавних пенсійних фондів) варто активно проводити систематичну роз'яснювальну роботу для підвищення обізнаності громадян про такий альтернативний спосіб інвестування заощаджень у цінні папери.

Особливу увагу необхідно приділити відновленню довіри українців до вітчизняних цінних паперів та спрощенню доступу пересічних громадян до торгів на фондових майданчиках, оскільки без достатньої зацікавленості з боку населення у цьому ринку будь-які інституційні зміни будуть марними.

ВІДОМОСТІ ПРО АВТОРІВ МОНОГРАФІЇ

РОЗДІЛ 1. ФОРМУВАННЯ МОДЕЛІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ В УМОВАХ ВОЄННИХ ВИКЛИКІВ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ

1.1. Peculiarities of Implementation of Economic Development Projects in Ukraine	Шандова Наталія Вікторівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки, підприємництва та економічної безпеки, Тарасюк Алла Василівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки, підприємництва та економічної безпеки, <i>Херсонський національний технічний університет, м. Хмельницький</i>
1.2. Вплив стану української економіки як детермінанту розвитку світової економіки в умовах глобалізаційних викликів	Мавріна Марина Ігорівна – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів і банківської справи, <i>ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет», м. Дніпро</i>
1.3. Світовий досвід управління бізнес-процесами у підприємницькій діяльності та напрями його імплементації в Україні	Боровік Любов Володимирівна – доктор економічних наук, доцент, професор кафедри економіки, підприємництва та економічної безпеки, Осадча Тетяна Юріївна – здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти, <i>Херсонський національний технічний університет, м. Хмельницький</i>

РОЗДІЛ 2. РОЛЬ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

2.1. Моніторинг вітчизняного ринку цінних паперів	Новосьолова Олена Сергіївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, обліку та оподаткування, <i>Херсонський національний технічний університет, м. Хмельницький</i>
2.2. Емісійні операції банків на ринку цінних паперів	
2.3. Інвестиційна діяльність банків	

Наукове електронне видання

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ТА ОБЛІКОВО-АНАЛІТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

Монографія

*За загальною редакцією
доктора економічних наук, професора Л. П. Сідельникової*

ISBN 978-617-8187-19-4 (електронне видання)

Підписано до видання 05.06.2024 р. Формат 60×84/8.

Гарнітура Times.

Ум. друк. арк. 44,15. Обл.-вид. арк. 47,47.

Замовлення №3102.



Книжкове видавництво ФОП Вишемирський В.С.
Свідоцтво про внесення до державного реєстру суб'єктів видавничої справи:
Серія ХС №48 від 14.04.2005 р.
Видано Управлінням у справах преси та інформації
73000, Україна, м. Херсон, вул. Соборна, 2.
Тел. +38(050)133-10-13
e-mail: printvvs@gmail.com