

Міністерство освіти і науки України

Луцький національний технічний університет

(повне найменування закладу вищої освіти)

Факультет бізнесу та права

(повне найменування факультету)

Кафедра міжнародних економічних відносин

(повна найменування кафедри)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
ЗА СТУПЕНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ «МАГІСТР»
РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В
КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини
(шифр і назва спеціальності)

освітня програма Міжнародні економічні відносини
(назва освітньої програми)

Виконав: здобувач вищої освіти
групи МЕВм-21
**Працонь Володимир
Віталійович**

(підпис)

Керівник:
к.е.н., доцент
Урбан Оксана Анатоліївна

(підпис)

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 2023 р.
Гарант освітньої програми:
к.е.н., доцент
Зелінська Ольга Миколаївна

(підпис)

Луцьк – 2023 року

ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет бізнесу та права
Кафедра міжнародних економічних відносин
Ступінь вищої освіти: магістр
Галузь знань: 29 Міжнародні відносини
Спеціальність: 292 Міжнародні економічні відносини
Освітня програма: Міжнародні економічні відносини

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри міжнародних економічних
відносин _____ к.е.н., доцент Олена БАУЛА
« _____ » _____ 2023 року

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Працюю Володимиру Віталійовичу
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи: Розвиток фондового ринку України в контексті євроінтеграційних процесів
Керівник роботи: к.е.н., доцент Урбан Оксана Анатоліївна
затвержені наказом закладу вищої освіти від «04» січня 2023 року № 06/01-02
2. Строк подання здобувачем вищої освіти кваліфікаційної роботи «12» грудня 2023 р.
3. Вихідні дані до роботи: роботи вітчизняних і зарубіжних вчених, дані міжнародної статистики Банку міжнародних розрахунків, Світового банку, законодавчі та нормативні акти України, Державної служби статистики України, спеціальні періодичні видання, інформаційні ресурси мережі Інтернет та ін.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, що потрібно розробити): ВСТУП. РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ 1.1. Сутність фондового ринку як необхідної складової фінансового ринку країни. 1.2. Моделі функціонування фондового ринку 1.3. Методологічні підходи до аналізу фінансових інструментів. РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ОСОБЛИВОСТЕЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ. 2.1. Етапи формування та державне регулювання фондового ринку в Україні. 2.2. Оцінка розвитку та сучасного стану інфраструктури фондового ринку України. 2.3. Аналіз ІРО українських компаній на європейських фондових біржах. РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ. 3.1. Напрямки вдосконалення фондового ринку України. 3.2. Перспективи виходу українських компаній на фондові біржі країн-членів ЄС. ВИСНОВКИ.
5. Перелік графічного (ілюстративного) матеріалу: Лист 1. Мета, об'єкт, предмет і завдання дослідження. Лист 2. Рис.1. Групи суб'єктів ринку цінних паперів. Рис.2. Функції ринку цінних паперів. Лист 3. Порівняльна характеристика моделей фондового ринку. Лист 4. Класифікація цінних паперів. Лист 5. Динаміка кількості виданих ліцензій за видами професійної діяльності на фондовому ринку за період 2017-2021 рр.. Лист 6. Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні за період 2012–2021 рр., млрд. грн. Лист 7. Обсяг торгів на ринку цінних паперів та обсяг ВВП протягом 2010–2021 рр., млрд. грн.. Лист 8. Розподіл кількості випусків цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі станом на 31.12.2021 р. Лист 9. Порівняння показників фондових ринків України,

Франції, Німеччини станом на 31.12.2021 р. Лист 10. Обсяги наданих послуг фрілансу країнами Центральної та Східної Європи у 2020 р. Листи 11 та 12. Висновки та пропозиції

.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис	
		завдання видав	завдання прийняв
<i>Теоретичний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Аналітичний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Проектний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Висновки</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Нормоконтроль</i>	доцент Урбан О.А.		

7. Дата видачі завдання 04.01.2023 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи магістра	Термін виконання етапів кваліфікаційної роботи магістра	Примітка
1	<i>Обґрунтування теми</i>	<i>до 03.01.2023</i>	<i>виконано</i>
2	<i>Огляд літератури із досліджуваної проблеми</i>	<i>до 15.06.2023</i>	<i>виконано</i>
3	<i>Теоретичний розділ</i>	<i>до 01.09.2023</i>	<i>виконано</i>
4	<i>Аналітичний розділ</i>	<i>до 30.09.2023</i>	<i>виконано</i>
5	<i>Проектний розділ</i>	<i>до 01.11.2023</i>	<i>виконано</i>
6	<i>Висновки</i>	<i>до 07.11.2023</i>	<i>виконано</i>
7	<i>Формування списку використаних джерел</i>	<i>до 09.11.2023</i>	<i>виконано</i>
8	<i>Формування додатків</i>	<i>до 11.11.2023</i>	<i>виконано</i>
9	<i>Оформлення ілюстративного матеріалу</i>	<i>до 18.11.2023</i>	<i>виконано</i>
10	<i>Попередній захист кваліфікаційної роботи магістра</i>	<i>до 25.11.2023</i>	<i>виконано</i>
11	<i>Нормоконтроль</i>	<i>до 05.12.2023</i>	<i>виконано</i>
12	<i>Інструментальна перевірка на академічний плагіат</i>	<i>до 07.12.2023</i>	<i>виконано</i>
13	<i>Представлення кваліфікаційної роботи магістра до захисту</i>	<i>до 12.12.2023</i>	<i>виконано</i>

Здобувач вищої освіти

_____ (підпис)

Працонь В.

_____ (прізвище та ініціали)

Керівник кваліфікаційної роботи

_____ (підпис)

Урбан О.А.

_____ (прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

Працюнь В.В. Розвиток фондового ринку України в контексті євроінтеграційних процесів. Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра ОП «Міжнародні економічні відносини» спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини. Луцький національний технічний університет. Луцьк, 2023.

Кваліфікаційна робота магістра складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

У магістерській кваліфікаційній роботі досліджено теоретико-практичні засади функціонування фондового ринку України та визначено перспективи його подальшого розвитку й інтеграції у європейський ринок цінних паперів. Обґрунтовано роль фондового ринку як ключового елемента фінансової системи країни та важливого механізму акумулювання й перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення сталого економічного розвитку.

Проаналізовано сутність фондового ринку, моделі його функціонування, інфраструктурне забезпечення та систему державного регулювання. Досліджено сучасний стан і динаміку розвитку фондового ринку України, виокремлено основні проблеми, що стримують його ефективне функціонування, зокрема недостатній рівень інституційного розвитку, обмежений спектр фінансових інструментів та низьку інвестиційну активність.

У роботі удосконалено методологічні підходи до аналізу фінансових інструментів та набули подальшого розвитку підходи до оцінки інфраструктури фондового ринку України. Запропоновано напрями вдосконалення функціонування фондового ринку з урахуванням європейських стандартів.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості їх використання в науково-дослідній діяльності, навчальному процесі та при розробленні нормативно-правових актів у сфері регулювання фондового ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансовий ринок, цінні папери, інфраструктура фондового ринку, державне регулювання, європейська інтеграція.

ANNOTATION

Pratson V.V. Development of the Stock Market of Ukraine in the Context of European Integration Processes. Manuscript.

Master's qualification thesis of the OP "International Economic Relations" specialty 292 International Economic Relations. Lutsk National Technical University. Lutsk, 2023.

The master's qualification work consists of an introduction, three sections, conclusions, a list of used sources, appendices.

The master's thesis examines the theoretical and practical foundations of the functioning of the stock market of Ukraine and identifies prospects for its further development and integration into the European securities market. The role of the stock market as a key element of the national financial system and an important mechanism for the accumulation and redistribution of financial resources to ensure sustainable economic development is substantiated.

The essence of the stock market, models of its functioning, infrastructure support, and the system of state regulation are analyzed. The current state and development dynamics of the Ukrainian stock market are studied, and the main problems hindering its effective functioning are identified, including insufficient institutional development, a limited range of financial instruments, and low investment activity.

The methodological approaches to the analysis of financial instruments have been improved, and approaches to assessing the development and current state of the stock market infrastructure in Ukraine have been further developed. Directions for improving the functioning of the stock market in accordance with European standards are proposed.

The practical significance of the research results lies in the possibility of their application in research activities, the educational process, and in the development and improvement of regulatory and legal acts in the field of stock market regulation.

Keywords: stock market, financial market, securities, stock market infrastructure, state regulation, European integration.

ВСТУП

Розвиток фінансових структур, а саме, фондового та валютного ринків, нові фінансові продукти та технології стають важливим чинником підвищення ефективності ведення бізнесу, покращення інвестиційного клімату та зміцнення економіки в цілому. Сучасна економіка не зможе ефективно функціонувати без розвиненого та стабільного фондового ринку, оскільки, завдяки цьому відбувається перерозподіл вільних фінансових активів для подальшого задоволення потреб національної економіки в інвестиціях.

Сьогодні значна увага приділяється розвитку малого та середнього бізнесу, що потребує необхідних фінансових ресурсів. Фондовий ринок сприяє залученню в країну додаткових ресурсів та забезпечує створення надійної системи економічного розвитку, що позитивно впливає на створення сприятливих умов для успішного ведення бізнесу

Визначення необхідності функціонування фондового ринку в системі ринкових відносин та аналіз сучасних тенденцій подальшого розвитку становлять великий науково-практичний інтерес.

Актуальність даного дослідження полягає у вивченні сучасного механізму функціонування фондового ринку України та напрямів його подальшого розвитку. Оскільки стабільність даного ринку відіграє важливу роль у розвитку фінансового ринку, який є ключовим у механізмі всієї економіки.

Вивченням суті фондового ринку та особливостей його функціонування займаються багато закордонних та вітчизняних науковців. Зокрема, основні аспекти становлення та розвитку фондового ринку досліджують: О.Г.Шевченко, В.М.Шелудько, В.В.Михальський, О.М.Мозговий, В.А.Галанов, О.О.Калюга, Н.І.Гавриленко, І.П.Ткаченко, О.М.Сохацька І.В. Краснова, Ю.Я.Кравченко.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є дослідження та обґрунтування теоретико-практичних основ функціонування фондового ринку та визначення перспектив подальшої інтеграції України у європейський ринок цінних паперів.

Основними завданнями кваліфікаційної роботи магістра є:

- вивчити суть поняття фондового ринку;
- зробити характеристику моделі функціонування ринку цінних паперів;
- охарактеризувати методологічні підходи щодо аналізу фінансових інструментів;
- дослідити особливості формування та стан інфраструктури сучасного фондового ринку;
- деталізувати державне регулювання фондового ринку;
- вивчити динаміку розвитку фондового ринку України;
- систематизувати проблеми, що гальмують розвиток фондового ринку в Україні;
- виокремити напрямки вдосконалення фондового ринку в Україні.

Об'єкт дослідження є фондовий ринок України.

Предметом дослідження є особливості функціонування фондового ринку в контексті перспектив його розвитку.

Методи дослідження. При дослідженні були використані наступні методи: історичне і логічне спостереження у процесі аналізу фондового ринку; аналізу і синтезу – в дослідженні інтересів учасників інвестиційних процесів; метод економіко-статистичних досліджень для проведення аналізу динаміки. Метод узагальнення став базою для підведення підсумків роботи.

Наукова новизна одержаних результатів характеризується наступним:

удосконалено:

- методологічні підходи до аналізу фінансових інструментів.

набули подальшого розвитку:

- оцінка розвитку та сучасного стану інфраструктури фондового ринку України.

Практичне значення отриманих результатів дослідження полягає в тому, що подані в магістерській кваліфікаційній роботі сформульовані теоретичні положення, результати і висновки можуть бути використані: у науково-дослідній сфері, навчальному процесі та нормотворчій діяльності – для розроблення нормативно-правових актів і вдосконалення законодавства України.

Кваліфікаційна робота магістра складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи становить 80 сторінок друкованого тексту. Робота містить 12 рисунків, 7 таблиць. Список використаних джерел налічує 87 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

1.1. Сутність фондового ринку як складова фінансового ринку країни

Акумулявання, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів є невід’ємними процесами розвитку економіки. У кожній країні, з ефективно функціонуючою економікою, дані процеси проводяться на фінансовому ринку. Необхідною складовою фінансового ринку є фондовий ринок. Він відіграє визначну роль в економіці країни, оскільки фондовий ринок є невід’ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки.

Фінансові ринки суттєво впливають на економічний розвиток будь-якої країни. Економічна криза 2008–2011 рр. продемонструвала особливу необхідність і важливість ефективного управління фінансовими ринками в сучасних умовах [10].

Фінансовий ринок – це поєднання автономних сегментів фінансової системи, у межах якої постійно здійснюються досить багато фінансових правочинів і завдяки цьому відбувається розширене відтворення грошових, валютних, боргових потоків та забезпечується сталий розвиток національного господарства а також посилюється державна участь в глобалізаційних процесах [43].

При аналізі фінансового ринку було досліджено важливу складову – фондовий ринок, збільшення ролі якого пов’язане із випуском та обігом цінних паперів. Значна частина фінансових ресурсів усіх розвинених країн світу сьогодні розміщена саме в цінних паперах. Впродовж останніх років відбулись інституційні зміни структури фондових ринків та розширився спектр фінансових інструментів. Фінансові та фондові ринки реформувалися в межах руху лібералізації національних економік розвинених країн [75].

На фондовому ринку працюють різноманітні суб'єкти, функції яких визначаються завданнями їх діяльності і які, відповідно до форм укладення угод на ринку, поділяються на три основні групи (рис.1.1):



Рис. 1.1. Групи суб'єктів ринку цінних паперів

Джерело: складено на основі [18, 25, 37]

1. Індивідуальні учасники – це фізичні особи, що мають здатність користуватися правами (громадяни даної країни).
2. Інституційні учасники – це юридичні особи, що не належать до органів державно-правового регулювання, а саме, підприємства, компанії, корпорації, фонди, організації та установи.
3. Органи державно-правового регулювання, до яких відносяться органи законодавчої, виконавчої та судової влади, державні, що підпорядковані законодавчій владі [15, с. 12].

Основними учасниками фондового ринку є основні емітенти, інвестори, та особи, що здійснюють посередницьку діяльність на ринку.

Емітентом цінних паперів досить часто виступає держава, яка є юридичною особою чи уповноваженим органом, або ж в окремих випадках фізичною особою. Емітент випускє цінні папери та бере на себе зобов'язання виконувати обов'язки, які виникають з умов їх випуску. Емітенти можуть бути юридичними особами, до яких відносяться підприємства, акціонерні товариства, інвестиційні компанії, банки, фонди [18, с. 54].

Фінансовими посередниками на фондовому ринку є юридичні особи, які здійснюють посередницьку діяльність між емітентами та інвесторами. Зазвичай вони виконують андерайдерські, брокерські або ж дилерські послуги.

Брокером є посередник, що діє згідно доручення клієнта та отримує за посередництво комісію. Брокером зазвичай є брокерська компанія, хоча фізична особа також виконує брокерські функції, якщо ця особа зареєстрована як підприємець. До обов'язків брокера відноситься якісне виконання доручень клієнта [42, с. 3].

Реєстор – це юридична особа, що займається реєстром власних іменних цінних паперів.

Зберігач – це посередник, що зберігає та обслуговує рахунки в цінних паперах.

Депозитарій – це інститут, що здійснює розрахунки в цінних паперах за допомогою комп'ютеризованої системи депозитарного обліку.

Клірингові установи – це основні посередники, що здійснюють розрахунки, включаючи проведення взаємозаліку, за угодами купівлі та продажу цінних паперів [44, с. 75].

Основною метою функціонування фондового ринку є акумулювання фінансових ресурсів та забезпечення можливості їх перерозподілу за допомогою проведення суб'єктами ринку операцій, що пов'язані із цінними паперами, іншими словами, здійснення посередницької діяльності при русі тимчасово вільних коштів від інвестора до емітента цінних паперів.

Міжнародний ринок цінних паперів виконує завдання, серед яких основними є:

- розвиток вторинного ринку;
- формування ринкової інфраструктури, яка відповідає сучасним міжнародним стандартам;

- постійна активізація маркетингових досліджень;
- прогнозування перспективних напрямів розвитку [37].

Сучасний міжнародний фондовий ринок відіграє важливу роль в контексті розвитку валютно-фінансових відносин та здійснює функції, що подано на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Функції ринку цінних паперів

Джерело: складено на основі [11, 23, 44]

1) облікова функція – це постійний обов’язковий облік в реєстрах цінних паперів, що перебувають в обігу на ринку, обов’язкова реєстрація учасників фондового ринку та фіксація фондових операцій, що оформлені договорами застави або трасту;

2) контролююча функція - проведення контролю за дотриманням норм законодавства суб’єктами ринку;

3) функція регування попиту та пропозиції сприяє забезпеченню рівноваги попиту та пропозиції на фінансовому ринку [22];

4) перерозподільча функція означає перерозподіл зазвичай завдяки обігу цінних паперів та капіталів між підприємствами, державою та населенням, галузями та регіонами. При подальшому фінансуванні дефіциту державного та місцевих бюджетів завдяки випуску й реалізації державних чи муніципальних цінних паперів відбувається перерозподіл вільних фінансових ресурсів підприємств та населення на користь держави;

5) регулююча функція впливає на регулювання суспільних процесів завдяки проведенню операцій з цінними паперами. Продаж державних цінних

паперів на ринку сприяє скороченню обсягу грошової маси, а купівля їх державою, навпаки, збільшує даний обсяг [18].

Фондові ринки є одними з важливих елементів мобілізації інвестиційних ресурсів. Він має функціонувати як інструмент регулювання фінансової системи держави, адже фондовий ринок взаємопов'язаний як із системою державних фінансів, так і фінансовим ринком. У економічно розвинених країнах світу фондовий ринок, залежно від ступеня розвитку, є найбільш ефективним, оптимальним способом залучення коштів у національну економіку.

Завдяки ефективному наповненню фінансовими активами сучасних конкурентоспроможних галузей виробництва та економіки фондовий ринок сприяє позитивним змінам у структурі економіки, стійким темпам її зростання та прискорює науково-технічний прогрес.

1.2. Основні моделі функціонування фондового ринку

Кожна країна має власну модель розвитку ринку та стратегії його регулювання, що визначається зрілістю ринку, його концепцією та деякими історичними та культурними традиціями. Не звертаючи увагу на це, існує дві основні моделі, що найбільш поширені: американська та європейська (рис. 1.3).

Американська модель існує лише в США. Європейці дають високу оцінку її ефективності і вона є зразком наслідування для інших країн, що прагнуть створити цивілізований фондовий ринок. Модель діючого державного регулювання досить часто асоціюється з успіхом функціонування національного ринку цінних паперів.

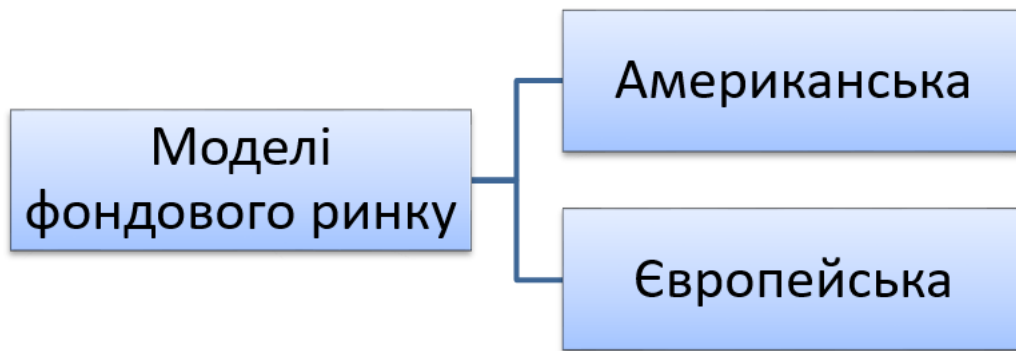


Рис. 1.3. Моделі фондового ринку

Джерело: складено на основі [12, 21, 35]

Основна зовнішня відмінність американської моделі від європейської полягає в її швидкому залученні держави до управління ринком, що раніше не визнавав над собою ніякої влади.

Проводячи аналіз американської моделі можна виокремити три головні складові:

- концепція, що сформульована більш як півстоліття тому, але існує і досі. Її суть полягає у фінансуванні інвестицій на фондовому ринку, що функціонує незалежно від банківської системи.

- правова база охоплює закони, що безпосередньо стосуються фондового ринку та утворюють міцну основу для системи регулювання ринку [44].

Іншими словами, американська модель ринку базується на дерегулюванні, що призводить до збільшення частки ринку та максимізації прибутків у короткостроковій перспективі. Європейська модель має на меті збільшення частки держави у регулюванні економіки та підвищенні рівня соціального захисту [36].

Для європейської моделі характерним є домінування комерційних банків на фондовому ринку. Американська модель, навпаки, обмежує їх участь у функціонуванні фондового ринку та передбачає активну роль небанківських фінансово-кредитних інститутів.

Формування банків на фондовому ринку є важливим моментом, що визначає специфічні ознаки європейської моделі. Проте це не означає, що фондові ринки можуть уникати державного нагляду.

Новою тенденцією в Європі є розробка комплексних та несуперечливих документів, що відповідають за функціонування та регулювання національних фондових ринків [75].

Моделі регулювання фондового ринку зазвичай різняться за формою акціонерного капіталу. Для американської моделі є характерною аутсайдерська модель акціонерного капіталу. Даний режим адміністративного та правового регулювання розроблявся з урахуванням того, що акціонерний капітал компанії поділений серед великої кількості інвесторів, що діють ізольовано один від одного та потребують адекватної та надійної інформації для прийняття правильних інвестиційних рішень.

Поряд з цим розроблено детальні правила для забезпечення повною інформацією рівного становища інвесторів щодо доступу до неї. До того ж, не ні в якому разі не допускаються ситуації, коли деякі групи акціонерів мають можливість обмінюватися між собою внутрішньо-корпоративною інформацією. Основні відмінності даних моделей подано у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 - Порівняльна характеристика двох моделей фондового ринку

	Європейська модель	Американська модель
Основні ознаки моделей	<ul style="list-style-type: none"> - банківські інструменти – це головне джерело інвестиційного капіталу; - великий об'єм у структурі власності компаній; - боргові інструменти – значний та активний сегмент фондового ринку; 	<ul style="list-style-type: none"> - фондовий ринок – головне джерело інвестиційного капіталу; - високий рівень відкритості; - ринок акцій – активний та вагомий сегмент фондового ринку;
Недоліки моделей	<ul style="list-style-type: none"> - складний у порівнянні з американською моделлю «вхід» та «вихід» на фондовий ринок іноземних інвесторів; - низький рівень інформаційної прозорості компаній; 	<ul style="list-style-type: none"> - висока вартість залученого капіталу; - орієнтація менеджменту на короткострокові цілі;

Переваги моделей	<ul style="list-style-type: none"> - низька вартість залученого капіталу; - високий рівень сталості компаній; - орієнтація інвесторів на довготривалий розвиток. 	<ul style="list-style-type: none"> - високий рівень мобільності фінансових накопичень через фондовий ринок; - легкість входу та виходу для іноземних інвесторів; - високий рівень інформаційної прозорості.
------------------	---	--

Джерело: складено на основі [35, 63].

Аутсайдерська система ринку охарактеризується як така, що заснована на розкритті інформації. Дана модель сприяє подальшому зростанню фінансових ринків, бо сприяє високій доступності інформації про діяльність компанії та високу увагу до інтересів акціонерів [23].

Характерними рисами аутсайдерської моделі є:

- дисперсне володіння акціями;
- визнання пріоритетності інтересів акціонерів у законодавстві про компанії.

Для європейської моделі характерною є інсайдерська система акціонерного капіталу. Її основною рисою є зконцентрований характер власності [8]. Фінансові інститути за такої моделі контролюють близько 60–70 % акцій компаній.

Банки у цьому випадку одночасно виступають кредиторами суспільства, акціонерами та довіреними особами інших акціонерів, оскільки займаються наданням консультаційних та брокерських послуг при отриманні корпораціями небанківських, зарубіжних та урядових позик.

Це сприяє активній участі банків у радах директорів компаній. Сукупно банки можуть зконцентрувати близько 75 % усіх голосів на загальних зборах акціонерів. Використання позикового капіталу пов'язане з великим розвитком ринку облігацій, а також акціонерних товариств у Європі.

Інсайдерські моделі акціонерного капіталу зазвичай формуються навколо головного банку, а також мають постійний характер. Фондовий ринок при цьому відіграє набагато меншу роль. Порівняно з ринково-орієнтованими

системами корпоративного контролю, які жорстко вимагають публічного розкриття корпоративної інформації, в свою чергу, інсайдерські моделі схильні до вибіркового обміну інформацією між інвесторами. Такий конфіденційний обмін є притаманним для взаємодії банків зі своїми позичальниками.

Законодавство встановлює досить м'які вимоги щодо надання компаніями інформації про свою діяльність.

Головними недоліками даної моделі є те, що банки хочуть сформувати в акціонерному секторі систему, що орієнтована більше на банки, ніж на ринок. Кредитори частіше підтримують інвестиційні програми, у яких концепція безпека капіталовкладень значно важливіша у порівнянні з концепцією прибутковості. Також цій моделі притаманна наступна особливість: менеджери контролюють досить малу групою інвесторів.

Структура органів регулювання, рівень державного втручання та розподіл існуючих повноважень між ними суттєво відрізняються і залежать від моделі ринку, існуючої в даній країні [36].

Країни, що мають активну форму фондового ринку активно використовують концепцію делегування повноважень саморегульованим організаціям.

У світовій практиці в сфері регулювання фондового ринку ефективним є функціонування незалежного органу регулювання, зазвичай незалежна державна установа, що підконтрольна міністерству економіки та фінансів.

1.3. Підходи до аналізу фінансових інструментів

Фондовий ринок – це досить складна соціально-економічна система, що піддається впливу багатьох зовнішніх факторів. Цій системі притаманна динамічність, асиметричність та неповнота одержуваної його суб'єктами інформації.

Фінансові інструменти - це різноманітні фінансові активи, що обертаються на ринку, є законними вимогами власників цих активів на отримання грошового доходу в майбутньому і за допомогою яких реалізуються операції на фінансовому ринку [76].

Прийнято виділяти інструменти з негайною поставкою –спотові чи касові та строкові інструменти, що передбачають погашення в майбутньому за цінами, що узгодили на момент укладання контракту.

Фінансові інструменти прийнято поділяти на групи, що об'єднують різні види цінних паперів, що показано на рис. 1.4.

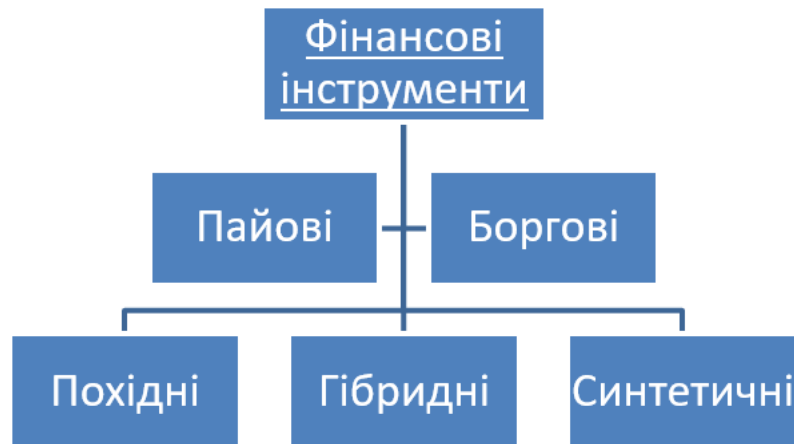


Рис. 1.4. Основні групи фінансових інструментів

Джерело: складено на основі [15, 23]

До пайових цінних паперів відносять: акції та сертифікати інвестиційних фондів. Боргові зобов'язання зазвичай об'єднують облигації, комерційні папери та депозитарні сертифікати. До основних похідних фінансових інструментів належать: ф'ючерси, опціони, форварди та свопи. До гібридних інструментів належать конгломерати простих інструментів, а синтетичні – опціон на ф'ючерсний контракт та синтетичні акції [55].

Існує класифікація основних видів цінних паперів залежно від функцій, що вони виконують, строку та місця обігу. Класифікацію цінних паперів подано у табл. 1.2.

Таблиця 1.2. - Класифікація основних цінних паперів

Класифікаційна ознака	Вид цінних паперів	Основна характеристика
Час існування	Строкові	Мають певний термін існування
	Безстрокові	Не мають терміну
Форма	Паперові	Документовані, основні цінні папери
	Безпаперові	Недокументоні або похідні цінні папери
Тип використання	Капітальні	Є об'єктом внесення капіталу (облігації, акції, ф'ючерсні контракти)
	Неінвестиційні	Обслуговують грошові розрахунки на ринках
Походження	Первинні	Базуються на активах
	Вторинні	Засновані на первинних цінних паперах
Володіння	Пред'явницькі	Не має імені власника, передаються від однієї особи іншій
	Іменні	Мають імена
	Ордерні	Іменні цінні папери, що передаються іншій особі завдяки здійсненню передавального напису
Характер обігу	Ринкові	Перебувають у вільному обігу
	Неринкові	Обіг цінних паперів обмежений, його не можна продати нікому окрім емітента
Форма випуску	Емісійні	Випускаються великими серіями та у великих кількостях
	Неемісійні	Випускаються невеликими серіями або ж поштучно
Форма вкладання коштів	Боргові	Мають фіксовану відсоткову ставку
	Власницькі пайові	Дають право власності на відповідні активи

Джерело: складено на основі [27, 55].

Хоча дана класифікація є досить відносною, проте вона дуже важлива, оскільки при неправильному віднесенні цінних паперів до певної групи призводить до поширення необґрунтованих вимог [35, с. 38].

Фінансовий актив або цінний папір є елементом фондового ринку, з огляду на це має три фундаментальні властивості, а саме: здатність до віддачі вкладених коштів.

Мінливість та інерційність активу пояснюється багатьма факторами фондового ринку, а саме, структурою та поведінкою учасників ринку, неоднорідністю їх очікувань, структурою ринку, фінансово-економічним

станом фірм та їх інвестиційною привабливістю. Мінливість в сучасних умовах невизначеності сприяє виникненню та збільшенню економічного ризику, тоді як інерційність, навпаки, знижує цей ризик. В таких умовах робити оцінку якості фінансових інструментів та приймати рішення про інвестування в них є досить складним завданням [7].

На сучасному етапі використовуються різні методи аналізу цінних паперів, проте найпоширенішими з них є: фундаментальний та технічний, що визначають суть класичної парадигми прийняття рішень про особливості розміщення фінансових активів.

«Фундаментальний аналіз – це важлива складова аналізу, оскільки робиться оцінка та прогноз аналітичних показників мікро- та макrorівнів, на основі яких визначаються очікування учасників ринку, що безумовно впливають на цінову динаміку фінансових активів» [25, с.109].

Іншими словами, під фундаментальним аналізом слід розуміти процес аналізу, оцінки та прогнозування змін інвестиційних характеристик фінансових інструментів. Зазвичай він базується на дослідженні факторів, що впливають на динаміку фондового ринку, з метою прийняття важливих інвестиційних рішень [75].

Основними завданнями фундаментального аналізу є вивчення сутності процесів, що відбуваються на ринку, дослідження причин, які спричиняють зміну економічної ситуації та виокремлення складних взаємозв'язків між різними явищами, що відбуваються на ринку та його секторах. Тобто слід розуміти, що фундаментальний аналіз вивчає причини, що впливають на розвиток ринку.

Фундаментальний аналіз виконується на чотирьох основних етапах:

- вивчення стану економіки і фондового ринку;
- аналіз галузей;
- регіональний аналіз;
- ґрунтовний аналіз інвестиційної привабливості [22, с. 68].

Але як зазначають економісти, фундаментальний аналіз вивчає основний напрямок динаміки ринкової ціни, але цього для визначення відповідного моменту здійснення угоди фундаментального аналізу частіше за все недостатньо. Тому варто застосовувати технічний аналіз.

Технічний аналіз доцільно визначити як метод прогнозування ціни, що ґрунтується більше на математичних, а не на економічних принципах. Даний метод було створено для прикладних цілей, а саме – отримання доходів при торгівлі цінними паперами [41].

Зазвичай технічний аналіз ґрунтується на впевненості, що в ринкових цінах фінансових інструментів зосереджені всі дані, що в подальшому публікуються в звітах фірми та в подальшому стають об'єктом фундаментального аналізу.

При технічному аналізі головним об'єктом дослідження є постійна зміна руху ринку цінних паперів, попиту та пропозиції на деякі види фінансових активів без урахування ролі фундаментальних чинників, зокрема, економічного, політичного та технологічного. Для цього будують відповідні моделі руху ринкових цін та виявляють загальні тенденції розвитку ринку. На підставі результатів цих досліджень приймаються відповідні тактичні інвестиційні рішення щодо подальшої купівлі та продажу цінних паперів [52].

На сьогодні існує дві основні групи прийомів технічного аналізу. Одна з них призначена для подальшого дослідження базових тенденцій на фондовому ринку чи його сегменті. Друга група сприяє аналізу тенденцій розвитку ринкового курсу акцій окремого емітента [35].

Прийнято виділяти переваги технічного аналізу у порівнянні з фундаментальним. Допоки не існує такої галузі в операціях на фондовій та товарній біржах, де б не застосовувалися методи технічного аналізу [49].

З огляду на це, головними фінансовими інструментами на фондовому ринку є цінні папери. Відповідно до існуючої класифікації, цінні папери поділяються на певні групи, а саме: пайові, боргові, похідні, синтетичні та гібридні. Для проведення оцінки фінансових інструментів на фондовому ринку виокремлюють два основні методологічні підходи.

Ці види аналізу сприяють ефективній оцінці цінової динаміки фінансових активів. Тобто за допомогою даних підходів інвестори мають змогу прогнозувати цінову ситуацію на фондовому ринку.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ТА АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

2.1. Перумови формування фондового ринку в Україні

Державне регулювання, що відбувається на фондовому ринку сприяє реалізації комплексних заходів, що спрямовані на впорядкування, контроль та нагляд за ринком цінних паперів, а також сприяють запобіганню зловживань та порушень у цій сфері.

Головною метою державного регулювання є діяльності фондового ринку є: реалізація системної державної політики; створення сприятливих умов для ефективного мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів з урахуванням інтересів суспільства; отримання учасниками фондового ринку достовірної інформації про умови випуску та обігу цінних паперів [1].

На кожному з етапів становлення фондового ринку України здійснювалося постійне регулювання та створення нових органів, що брали безпосередню участь у регулюванні цих процесів. Прийнятно виділяти п'ять етапів розвитку фондового ринку.

Перший період з 1991–1995 рр. слід вважати першим етапом становлення сучасного українського фондового ринку. Адже протягом цих років розпочинається процес поступового роздержавлення власності, що й стало основним рідкісним моментом становлення фондового ринку. В цей період було прийнято Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» 1991 р. [48].

На цьому етапі головним регулюючим органом зі сторони держави виступало Міністерство фінансів України, яке займалося нормативно-методологічним забезпеченням функціонування українського фондового ринку. Проте у зв'язку з впровадженням приватизаційних процесів Міністерство фінансів передало певні повноваження Фонду Державного

майна України та Антимонопольному комітету України, які займалися ефективним регулюванням процесів приватизації.

На другому етапі (1995–1999 рр.) було прийнято Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (1996 рік) [37]. В цьому законі визначаються основні правові засади державного контролю за випуском та обігом цінних паперів, а також здійснення державного регулювання фондового ринку України.

Слід звернути увагу на одну з найважливіших особливостей – в кінці 1995 р. було створено Асоціацію професійних учасників українського фондового ринку під назвою «Позабіржова Фондова Торгівельна Система», скорочено ПФТС [41].

На третьому етапі з 2002 р. по 2005 р., розроблено ефективну систему інформаційного забезпечення з метою ведення реєстрів. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку велику увагу приділяла проблемам розкриття інформації підприємствами-емітентами та подальшої розбудови інформаційно-прозорого національного ринку цінних паперів.

Поряд з цим було розроблено та прийнято «Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій», яке затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 січня 2002 р. № 3 та пізніше зареєстроване в Міністерстві юстиції України № 63/4284 від 3 лютого 2002 року.

Розпочалось використання диференційованого підходу до емітентів з метою отримання достовірної інформації залежно від розміру активів емітента. Впровадження цього Положення дозволило здійснювати збір, обробку та оприлюднення інформації з використанням сучасних інформаційних технологій [16].

Задля вдосконалення порядку надання особливої інформації підприємствами-емітентами та відкритими акціонерними товариствами

облігацій Комісією прийнято Положення про порядок надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами.

У цьому документі зазначено детальний перелік інформації, яку необхідно обов'язково подавати відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» Комісії та в подальшому інформує громадськість.

Важливим кроком було прийняття у липні 2003 р. Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [39], яким було встановлено загальні правові норми у сфері надання фінансових послуг.

Протягом четвертого етапу з 2006 р. по 2010 р. відбулися дві досить важливі події, а саме: прийняття Принципів корпоративного управління та прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» [45].

П'ятий етап розпочався з 2010 р. та співпав з поетапним впровадженням положень Закону України «Про акціонерні товариства». Тото, у поточний період тривало узгодження статутів та внутрішніх положень акціонерних товариств, що були створені до прийняття Закону України «Про акціонерні товариства», відповідно до чинних норм законодавства. Тому усунення деяких суперечностей та перешкод позитивно впливає на функціонування та розвиток корпоративного сектору та фінансового ринку загалом.

Слід зазначити, що на фондовому ринку України у цей же період розпочав роботу новий Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (далі ВДЦП).

Пізніше, у 2013 р. ДКЦПФРУ змінила свою назву на Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі НКЦПФРУ). Метою роботи цієї установи є узгодження інтересів усіх діючих суб'єктів фондового ринку. У цьому процесі застосовуються різноманітні підходи до регулювання професійних учасників фондового ринку, інституційних інвесторів та емітентів цінних паперів, проте при цьому забезпечуються максимальна прозорість ринку, рівні права та однаковий доступ до ринку усіх його учасників.

Основними напрямками роботи цієї Комісії є:

- подальше реформування та забезпечення ефективної реалізації єдиної державної політики щодо розвитку ринку цінних паперів в Україні;
- всебічне сприяння ефективному розвитку фондового ринку завдяки адаптації національного ринку до відповідних міжнародних стандартів;
- здійснення відповідного державного регулювання [23].

Комісія також здійснює постійне регулювання діяльності емітентів цінних паперів. До основними її завдань в даній сфері прийнято відносити:

- реєстрацію усіх випусків акцій, облігацій внутрішньої місцевої позики;
- встановлення основних вимог та стандартів, що стосуються випуску та контролю за порядком реєстрації таких випусків;
- сприяння ефективному розвитку фондового ринку;
- розробка необхідних нормативних документів, що регулюють емісійну діяльність учасників ринку;
- сприяння поступовій адаптації національного фондового ринку до відповідних міжнародних стандартів.

Експертна рада з питань корпоративного управління є постійно діючим консультативно-дорадчим органом при Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, що утворена рішенням НКЦПФР № 1905 від 27 грудня 2017 року [15, с. 45].

Головна мета створення Експертної ради – реалізація єдиної державної політики у сфері корпоративного управління в акціонерних товариствах. Створена експертна рада у 2018 р. розглянула багато необхідних питань, що стосуються організації роботи корпоративного секретаря та органів акціонерного товариства, а також внесення змін до законодавства.

Основними завданнями Експертної ради є:

- розробка та здійснення комплексних заходів, що сприяють покращенню інвестиційного та корпоративного іміджу країни;
- загальна координація діяльності органів державної влади, фахівців фондового ринку та науковців у сфері корпоративного управління;

- впровадження відповідних стандартів корпоративного управління в акціонерних товариствах;
- створення передумов, що сприяють залученню інвестицій у корпоративний сектор економіки.

Для покращення системи корпоративного управління та підвищення якості діяльності емітентів цінних паперів Комісія у 2018 р. підготувала та прийняла необхідні нормативно-правові акти.

Серед головних з них:

- порядок здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, що створюються шляхом злиття, поділу, виділення чи перетворення або ж до яких здійснюється приєднання;
- порядок заміни свідоцтва щодо подальшої реєстрації випуску (випусків) емісійних цінних паперів у зв'язку зі зміною назви емітента та/або зміною форми існування цінних паперів;
- зміни до Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства;
- порядок реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, що створені до набрання чинності Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», та переведення таких випусків у систему депозитарного обліку;
- порядок збільшення чи зменшення статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства;
- порядок організації проведення аукціонів щодо впровадження у справах про банкрутство та вимог до їх організаторів а, отже, управління якими здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [22].

Регулятор також займається питаннями удосконалення існуючого порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів і проспекту їх емісії, скасуванням реєстрації випусків акцій, проблемою порядку визнання емісії.

Слід наголосити, що у 2018 р. Комісія врегулювала питання, щодо порядку надання дозволу на розміщення та обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, а також затвердила основний перелік іноземних

фондових бірж. Поряд з цим, у 2018 р. було вирішено питання щодо вдосконалення системи розкриття інформації емітентами цінних паперів.

До основних завдань Комісії впродовж 2018 р. відноситься актуалізація ліцензійних умов, що обумовлена приведенням нормативної бази НКЦПФР у відповідність вимогам чинного законодавства та змінам, що відбулись у ньому. Комісія оптимізувала деякі норми, що регулюють умови впровадження професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Тобто оновлені ліцензійні вимоги сприятимуть становленню ліквідного, прозорого та конкурентного фондового ринку, на якому будуть функціонувати лише висококваліфіковані та добросовісні професійні учасники. Протягом 2018 р. Комісією було прийнято рішення щодо подальшого вдосконалення ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів [42].

Норми законів спрямовані на покращення механізму захисту прав інвесторів та підвищення прозорості ринку цінних паперів в цілому. Поряд з цим здійснюються різноманітні заходи, що спрямовані на вдосконалення законодавства на фондовому ринку, ці заходи передбачають роботу щодо вирішення важливих питань, зокрема таких як розширення кількості фінансових інструментів на ринку цінних паперів, розвиток біржового сегменту на фондовому ринку та продовження роботи у напрямку захисту прав потенційних інвесторів.

2.2. Оцінка сучасного стану розвитку інфраструктури фондового ринку України

З початку 1991 р. фондовий ринок України характеризується досить низькими темпами розвитку. Оскільки це досить тісно пов'язано з малорозвиненою інфраструктурою та повільними темпами приватизації, а також відсутністю досконалої законодавчої бази.

У даний період вторинний ринок цінних паперів фактично був, на жаль, майже відсутній. Основним недоліком була відсутність системи обліку

основних прав власності на цінні папери. Недостатній рівень регулювання на фондовому ринку стримував ефективні процеси розвитку та досягнення цілісності і прозорості, а також в подільшому уповільнювало процеси інтегрування у світові фондові ринки.

Починаючи з 1995 р. фондовий ринок України характеризується значним якісним та кількісним зростанням, це, в першу чергу, пояснюється створенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, що здійснювала регулювання на ринку цінних паперів, також постійним прискоренням темпів процесу приватизації. Згодом її було перейменовано на НКЦПФРУ.

Серед основних фінансових інструментів на фондовому ринку України провідну позицію займали акції, що подано у таблиці 2.1. В Україні досить мало використовувався такий фінансовий інструмент як корпоративні облігації, хоча на світових ринках він був дуже поширений. Слід зазначити, що на початкових стадія розвитку спектр фінансових інструментів був досить малим.

Таблиця 2.1 - Обсяг випуску цінних паперів за період 1996–2020 рр.

млрд. грн.

Цінні папери	1996 р.	2000 р.	2006 р.	2012 р.	2020 р.
Акції	1,83	11,27	23,12	31,03	46,52
Облігації	0,01	0,13	0,01	0,14	0,07
Усього	1,84	11,40	23,13	31,17	46,59

Джерело: складено на основі [17, 27, 32].

Також варто відмітити, що обсяг торгів цінними паперами на перших етапах становлення не був значний, зокрема у 1997 р. він становив 7,6 млрд. грн, тоді як в 2002 р. він зріс до 39,22 млрд. грн.. Кількість учасників, які функціонували на фондовому ринку, була представлена не великою кількістю, це спричинено недосконалою законодавчою базою.

На сучасному етапі розвитку інфраструктура фондового ринку представлена інститутами, що сприяють ефективному функціонуванню ринку,

вини також сприяють укладанню угод між учасниками ринку щодо цінних паперів, створюють всі необхідні умови для ефективного обігу цінних паперів на ринку. До основних інфраструктурних елементів прийнято відносити: НКЦПФР, Експертну раду, Стратегічну групу при НКЦПФРУ, незалежні біржі, спеціальні страхові фонди, державні депозитарії, інформаційні агентства, незалежні реєстратори та розрахунково-клірингові палати.

У НКЦПФР на постійній основі із функціонують відповідні Комітети, що подано на рис.2.1. Метою діяльності цих Комітетів є забезпечення ефективної реалізації повноважень НКЦПФРУ, постійна координація дій структурних підрозділів центрального апарату Комісії та належна підготовка необхідних проектів нормативно-правових актів та концепцій подальшої реалізації державної політики і інших документів, що подаються на розгляд відповідної Комісії.



Рис. 2.1 Комітети НКЦПФР

Джерело: складено на основі [13, 32].

До загальної інфраструктури фондового ринку входить велика кількість професійних учасників. Зокрема у 2018 р. на фондовому ринку України функціонувало 1234 професійних учасники. Слід звернути увагу на те, що їх загальна кількість поступово зменшується, а це пов'язано з виконанням основних вимог Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку».

У зв'язку із набуттям чинності Закону України «Про депозитарну систему України» з жовтня 2018 р. було реформовано таких професійних учасників фондового ринку, як реєстратори власників іменних цінних паперів та зберігачі цінних паперів. З огляду на це, з'явилися нові професійні учасники – депозитарні установи та Центральний депозитарій цінних паперів, що подано у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 - Динаміка виданих ліцензій за видами професійної діяльності на фондовому ринку за період 2017-2021 рр.

Професійні учасники	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.
Торговці цінними паперами	738	764	734	648	555
Зберігачі	296	373	385	370	-
Реєстратори	368	298	189	135	-
Установи	-	-	-	-	320
Компанії, що займаються управлінням активами	388	362	361	359	350
Депозитарій	3	2	2	2	1
Клірингові компанії	3	2	2	2	-
Особи, що провадять клірингову діяльність	-	-	-	-	1
Фондові біржі	11	10	10	11	10
Загалом	1805	1811	1683	157	1237

Джерело: складено автором за [52].

На сьогодні фондовий ринок є досить складною системою, що піддається впливу як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Важливими факторами впливу на функціонування сучасного фондового ринку є: політична та соціальна стабільність суспільства; структура власності; рівень внутрішньої економічної грамотності населення та довіри до існуючих фінансових інститутів; існуюча фінансова структура макроекономіки; загальносвітові ціни на енергоносії; економічна та фінансова політика кожної держави [69].

Сьогодні існує багато показників за якими доцільно проводити аналіз, серед яких одним із досить важливих показників функціонування фондового ринку є обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів. Загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні протягом 2009–2021 рр. наведено в таблиці 2.3.

Загальний обсяг зареєстрованого випуску цінних паперів протягом аналізованого періоду зріс майже в 6,8 рази. Бажання українських підприємств збільшити свою капіталізацію та їх зацікавленість у залученні інвестицій через цінні папери спричинює зростання обсягу їх випусків.

Таблиця 2.3. - Загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні за період 2012–2021 рр., млрд. грн.

Види цінних паперів	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Акції	24,9	43,5	50,0	46,12	101,1	40,6	58,3	46,9	63,8	145,3
Облігації	12,6	22,2	44,6	31,3	10,1	9,53	35,9	48,8	42,4	38,3
Облігації місцевих позик	0,36	0,08	0,15	0,95	0,37	0	0,58	6,1	4,7	2,6
Опціони	0,19	0,03	0,02	0,002	0,006	0,002	0,003	7,5	5,2	1,4
Інвестиційні сертифікати	23,11	16,5	31,1	65,4	47,25	36,6	75,8	20	28,9	24,9
Акції КІФ	0,79	1,6	5,5	8,92	3,9	8,57	8,8	14,2	6,3	6,4
Загалом	62,0	84,2	133,2	153,4	162,7 5	95,6	179,4	143,4	151,3	218,8

Джерело: складено на основі [14, 32].

Опціони становлять незначну частку в загальному обсязі випущених цінних паперів. В обсязі випуску опціонів на період з 2012 р. по 2021 р. відбулося зменшення, проте у 2021 р. в порівнянні з 2012 р., коли обсяг був мінімальним – 0,2 млрд. грн., обсяг збільшився в 37 разів, але протягом 2017–2019 рр. обсяг випуску опціонів був незначний.

Для наглядного відображення динаміки випуску цінних паперів проаналізовано темпи зростання, що відображено у таблиці 2.4.

Слід розуміти, що саме акції визначають ситуацію на ринку, оскільки на них припадає вагома частка в загальній структурі випуску. З 2012 р. по 2015 рр. темпи зростання випуску акцій постійно змінюються.

Протягом 2012–2014 рр. спостерігається поступове зростання обсягів випусків, хоча в 2015 р. спостерігається зниження темпів до 92 %, в 2016 р. відбулось значне зростання – 219 %. В 2019 р. спостерігалось зниження темпів зростання випуску акцій – до 40 %, в 2021 р. до 80,6 %.

У таблиці 2.4 подано показники зростання випуску цінних паперів в Україні протягом 2007–2021 рр., %

Таблиця 2.4. - Показники зростання випуску цінних паперів в Україні протягом 2007–2021 рр., %

Види цінних паперів	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Акції	87	176	114	91	218	41	142	80,7	134,8	226,9
Облігації підприємств	311	172	202	71	33	93	369	135,6	88	91,3
Облігації місцевих позик	777	25	201	593	38	0	0	0	0	0
Опціони	114	142	11	101	2	2001	101	246667	71,3	24
Інвестиційні сертифікати ПФ	1147	73	186	208	73	78	206	25,4	143	87
Акції ПФ	559	181	365	162	45	227	98	161,2	45,7	102,6
Разом	179	135	157	116	107	58	187	81	106,5	145,7

Джерело: складено на основі [15, 29, 32].

Загальне зниження обсягу торгів у 2020 році відбулося завдяки зменшенню кількості операцій з цінними паперами на позабіржовому ринку до 1 213,54 млрд. грн. внаслідок запровадження особливого податку на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами.

Слід розуміти, що загальні обсяги торгів протягом 2012–2021 рр. мала стійку тенденцію до зростання. І їх продаж збільшився в 6 разів: з 404 млрд. грн. в 2012 р. до 2530,87 млрд. грн. в 2021 р [53].

По відношенню до ВВП, у 2016 р. загальний обсяг торгів цінними паперами почав перевищувати обсяг ВВП і ця тенденція спостерігається і надалі.

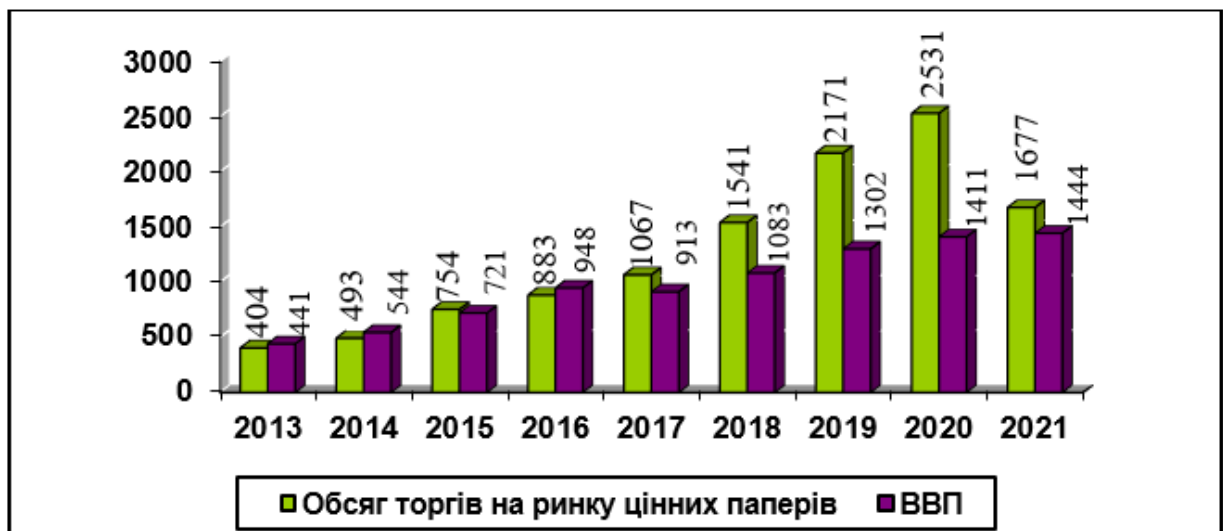


Рис. 2.2. Загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів та обсяг ВВП протягом 2013–2021 рр., млрд. грн.

Джерело: складено на основі [32; 57].

Структура торгів цінними паперами є досить важливим показником оптимального розвитку фондового ринку України. У 2021 р. ринок акцій займав близько 10,2 % від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Загальна частка обсягу торгів державними облігаціями в 2021 р. зросла до 43,02 %. При цьому обсяг торгів цінними паперами ІСІ у 2021 р. займав значну частку – 30 % , що подано на рис. 2.3.

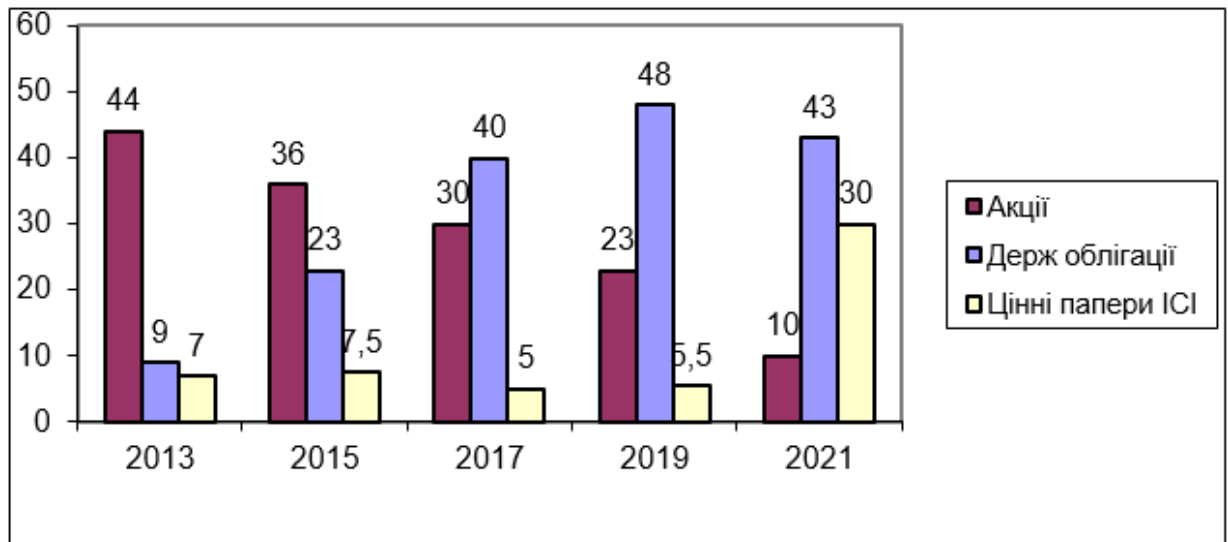


Рис. 2.3. Загальний обсяг торгів акціями та державними облігаціями у 2013–2021рр., %.

Джерело: складено автором за [32; 54].

В кінці 2021 р. значна кількість цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах, була розміщена на «ПФТС» (43,55 %), «Перспективі» (17,98 %) та «Українській біржі» (15,84 %), що подано на рис. 2.4.

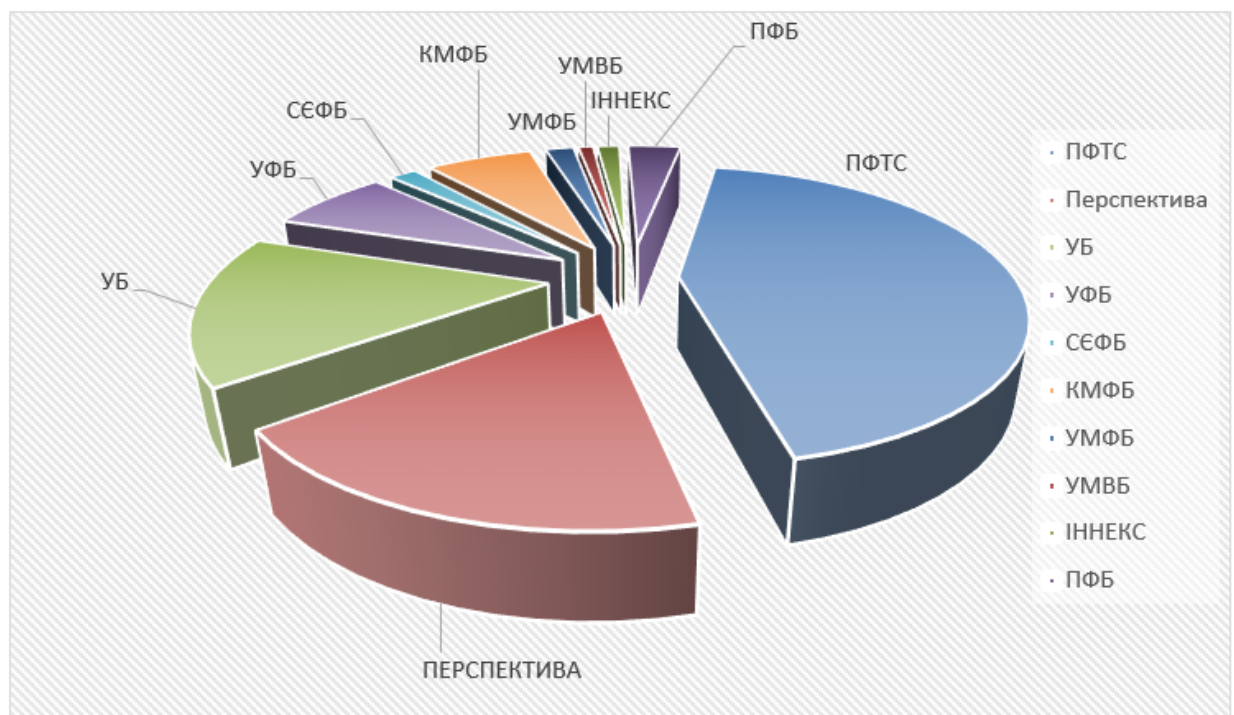


Рис. 2.4. Загальний розподіл випуску цінних паперів відповідно до біржових списків організаторів торгівлі станом на 31.12.2021 р.

Джерело: складено на основі [23, 54].

Відповідно до основних результатів торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом січня – грудня 2021 р. становив 629,43 млрд. грн. Найбільша частка належить «Перспективі» – 0,5 млрд. грн., ПФТС – 0,1 млрд. грн., ПФБ – 0,01 млрд. грн. (рис. 2.5).

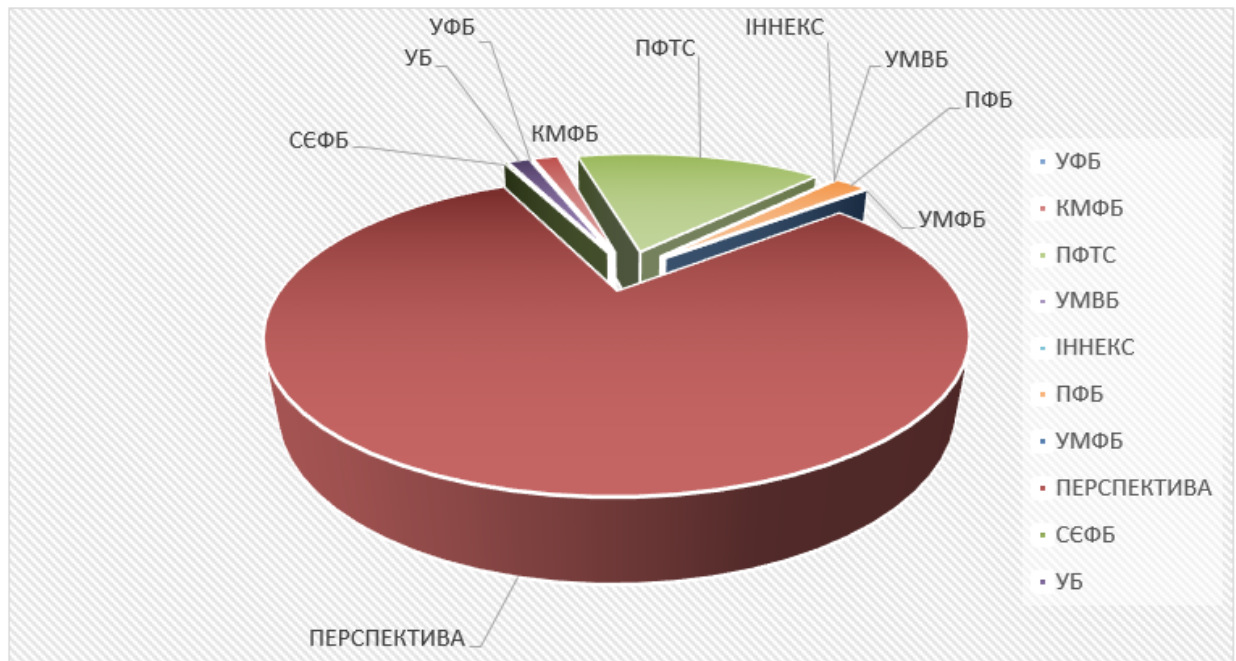


Рис. 2.5. Основні результати торгів цінними паперами станом на 31.12.2021 р.

Джерело: складено на основі [5, 47].

Вагомим показником вимірювання рівня розвитку біржового ринку є співвідношення капіталізації лізингових компаній до ВВП. Даний показник збільшився з 12,64 % в 2011 р. до 21,43 % в 2021 р. (рис. 2.6). Це загалом пов'язано зі збільшенням кількості емітентів, що пройшли процедуру лістингу [52].

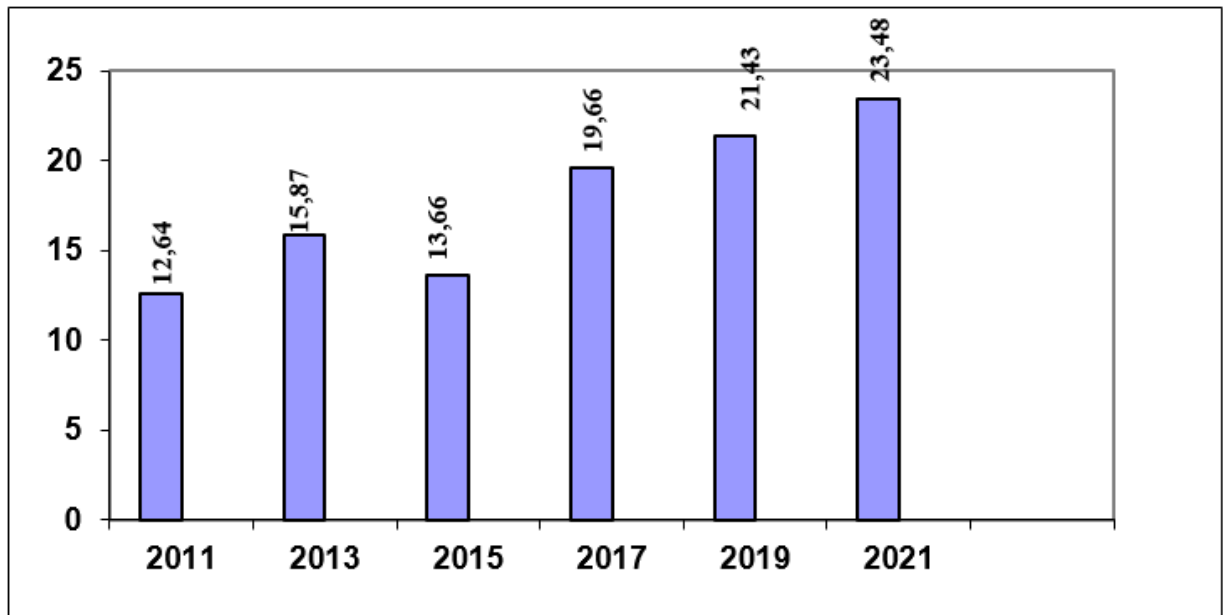


Рис. 2.6. Співвідношення капіталізації лістингових компаній фондового ринку України до ВВП протягом 2011–2021 рр., %

Джерело: складено на основі [22, 31, 54].

Іншими словами, слід розуміти, що інфраструктура фондового ринку на сучасному етапі представлена різномітними інститутами, які в свою чергу сприяють подальшому ефективному функціонуванню ринку цінних паперів. На початкових стадіях інфраструктура була мало розгалуженою, проте з кожним роком вона вдосконалювалась та розширювалась. З часом на фондовому ринку почали функціонувати нові суб'єкти ринку. Слід зазначити, що на першому етапі розвитку було створено головний регулюючий орган – ДКЦПФРУ, що пізніше було перейменовано на НКЦПФРУ.

Таким чином, аналізуючи стан розвитку фондового ринку в Україні, можна зробити такі висновки: фондовий ринок має високі темпи зростання за період з 2009 р. по 2021 р.: більше ніж у 6,8 рази; загальна структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово удосконалюється, а, отже, створюються відповідні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів, тобто поступово ринок цінних паперів удосконалюється та розширюється.

2.3. IPO українських компаній на європейських фондових біржах

IPO (англ. Initial Public Offering) є одним із найбільш популярних способів заохочення та залучення інвесторів у всьому світі. Даний спосіб не є простим, але він дозволяє залучити великі обсяги інвестиційних ресурсів, які не потрібно повертати і за які не сплачуються відсотки за використання. Такий фінансовий інструмент широко використовується на фондових ринках. Взагалі під IPO розуміють поняття, яке використовується у всьому світі, і розшифровується як: Initial Public Offering – первинна публічна пропозиція, або первинне публічне розміщення цінних паперів [28].

Відповідно до офіційного визначення Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) IPO – «це випуск акцій, що здійснюється приватними компаніями задля перетворення їх на публічні» [82]. Існують і інші визначення, зокрема Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) визначає IPO як первинне публічне розміщення, яке відбувається у випадку, коли компанія продає свої акції на публічному ринку вперше з метою розширення широкого кола інвесторів [81]. Якщо говорити простіше, IPO – це один із способів фінансування підприємства: компанія отримує капітал у результаті публічного розміщення своїх нових акцій на фондовій біржі [2].

На сьогодні фондовий ринок України дещо відстає від міжнародних вимог та стандартів. В Україні існує певний спосіб залучення інвестицій за допомогою IPO теж є недостатньо розвиненим, що є суттєвою проблемою, яка стримує його розвиток.

На данному етапі лише незначна частка українських компаній вивели свої акції на світовий фондовий ринок. Зараз вони представлені на європейських фондових біржах. Зазвичай українські компанії виходять з IPO на Варшавську (ВФБ), Лондонську, а також Франкфуртську фондові біржі, хоча в перспективі великі підприємства можуть спробувати здійснювати IPO на потухних азійських ринках, а саме, на Гонконгській фондовій біржі.

Лідером в Європі за кількістю IPO в 2017 р. була ВФБ. Значна частина акцій зараз розкуповуються місцевими резидентами, найбільш активними з яких є пенсійні фонди. Сучасна Лондонська біржа є провідним торговим майданчиком, на якому розміщено більше 3 тис. компаній. Ця біржа має два потужні майданчики: основний (Main Market), що використовується для великих підприємств, та альтернативний інвестиційний ринок (AIM), що використовують підприємства, які активно розвиваються. На основному майданчику вимоги досить високі, тоді як AIM має ліберальніші вимоги [4].

Сучасна Франкфуртська біржа займає провідні позиції, оскільки вона визнана однією із найбільших інноваційних у світі та забезпечує компанії, які прагнуть вийти на світові ринки капіталу, найбільш ефективними механізмами реалізації IPO. Незважаючи на це, Франкфуртська біржа має ліберальні вимоги до лістингу [71].

Станом на початок 2021 р. серед іноземних ринків за кількістю українських емітентів лідувала Варшавська фондова біржа, оскільки на ній функціонувавло 13 зареєстрованих емітентів, 11 з яких пройшли процедуру лістингу на біржі – «головний ринок» (main market), а дві підготовлені до «нового ринку» (New Connect). Проте більшість емітентів зареєстровані поза межами України: зокрема, 3 компанії у Нідерландах, 4 на Кіпрі та 6 у Люксембургзі. Привабливою для українських емітентів є відома Лондонська фондова біржа [53].

Якщо порівнювати з Лондонською біржею, то загальні обсяги угод на Варшавській фондовій біржі значно менші, але й вимоги до компаній більш ліберальні [4]. При розгляді обсягів угод на фондових майданчиках, то найбільший обсяг на Лондонській біржі, а найменший Франкфуртській (рис. 2.7).



Рис.2.7. Обсяги IPO на найбільших біржах світу, млн.дол.США станом на 31.12.2021 р.

Лідируючою компанією, що провела IPO на західному ринку, була Ukrproduct Group, що впродовж багатьох років займається випуском і торгівлею молочної продукції. У 2012 р. ця компанія оголосила про продаж понад 27 % своїх акцій на Alternative Investment Market (AIM) Лондонської фондової біржі [22]. Окрім зазначеного, і інші українські компанії здійснювали IPO на європейських фондових майданчиках (табл. 2.5).

Провівши аналіз даної таблиці, слід розуміти, що аграрний сектор займає провідну позицію з первинного розміщення акцій. Проте крім агропромислового сектора перспективними галузями в Україні для використання IPO є наступні: газова та нафтова промисловість, фармацевтична, гірничо-металургійний комплекс, машинобудування та енергетика. IPO операції почали проводитись з 2012 року.

Таблиця 2.5. - IPO українських компаній на європейських фондових майданчиках

Рік	Компанія	Галузь	Обсяг IPO, млн. дол.	Частка акцій, %	Фондова біржа
2013	Cardinal Resources	Хімічна промисловість	20	40	Лондонська біржа
	XXI Century	Інвестування	138	36	Лондонська біржа

	Ukrproduct	Сільське господарство	12	27	Лондонська біржа
2014	Astarta Hokling	Сільське господарство	33	20	Варшавська біржа
	LuAZ	Автомобілебудування	27	8	Франкфуртська біржа
2015	TMM	Будівництво	104	13	Франкфуртська біржа
	Dragon	Інвестування	209	100	Лондонська біржа
	Ferrexpro	Промисловість	419	25	Лондонська біржа
	Ais I Realty	Інвестування	34	30	Лондонська біржа
	Kernel	Сільське господарство	219	38	Варшавська біржа
	KDD Group	Нерухомість	131	20	Лондонська біржа
2016	Cadogan Petroleum	Нафта та газ	275	26	Лондонська біржа
	Landkom International	Сільське господарство	22	10	Лондонська біржа
	MHP (Мироновський ХП)	Сільське господарство	322	19	Лондонська біржа
	Mriya Agro Holding	Сільське господарство	90	20	Франкфуртська біржа
	Regal Petroleum	Нафта та газ	39	4	Лондонська біржа
	Sintal Agriculture	Сільське господарство	35	15	Франкфуртська біржа
	VK Development	Інвестування	4	10	Франкфуртська біржа
2017	Agroton	Сільське господарство	54	26	Варшавська біржа
	Avangardco	Сільське господарство	208	23	Лондонська біржа
	Milkiland	Сільське господарство	80	22	Варшавська біржа
	Sadovaya Group	Вугільна промисловість	54	27	Варшавська біржа
2018	Coal Energy	Промисловість	78	25	Варшавська біржа
	Industrial Milk Company	Сільське господарство	30	24	Варшавська біржа
	Агроліга	Сільське господарство	1	17	Варшавська біржа
	KSG Agro	Сільське господарство	40	33	Варшавська біржа
	Ovostar Union	Сільське господарство	34	25	Варшавська біржа

	Westa ISIC S.A.	Промисловість	46	25	Варшавська біржа
2020	KDM Shipping	Суднобудівництво	7,7	11	Варшавська біржа
2021	Cereal Planet	Сільське господарство	139	2,3	Варшавська біржа

Джерело: складено на основі [31; 29; 33].

Для проведення ефективного IPO компанії потрібно виконувати певні вимоги, а саме: дотримуватись прав міноритарних акціонерів та принципу прозорості. У компанії мають бути менеджери з досвідом проведення успішних IPO та наявність необхідних коштів на організацію IPO (близько 3–12 % від обсягу залучених коштів). Важливим моментом є ведення фінансової звітності згідно міжнародних стандартів та наявність відповідної законодавчої бази з питань фондового ринку [23]. Ці вимоги необхідні для здійснення IPO, проте слід розуміти, що не гарантують успішності їх проведення. З огляду на те, що українські компанії досить часто не відповідають зазначеним вимогам, вихід на IPO є зазвичай досить складним процесом, а тому вимагає організаційних змін та затрат великих фінансових коштів.

Окрім вище зазначених вимог є й інші труднощі щодо використання IPO, що пов'язані з негативними наслідками даного процесу, оскільки проведення IPO потребує багато часу та існує ризик втрати контролю над підприємством, а також великий ризик втратити конфіденційну інформацію, завдяки принципу прозорості. Усі перераховані перешкоди на шляху до використання IPO є причиною того, що досить часто власники підприємств не готові до змін в загальних процесах організації та досить часто не схильні виконувати вимоги IPO.

Слід розуміти, що в проведенні українських компаній IPO є специфічна ознака. Оскільки в Європі розміщенням акцій здебільшого займаються молоді компанії, що мають необхідність ставати публічними для пришвидження розвитку, тоді як залучення коштів завдяки випуску облігацій здійснюють компанії, що працюють на ринку протягом тривалого часу.

Щодо України, то в сучасних умовах молоді компанії спочатку емітують облігації на ринок задля створення іміджу та отримання репутації, а згодом розміщують ці акції.

На сучасному етапі первинне розміщення акцій слугує ефективним шляхом залучення значних інвестиційних ресурсів в економіку країни. Хоча на фондовому ринку України досить часто практикується проведення IPO, проте ця практика менш поширена, ніж на європейському ринку. На сучасному етапі українські компанії ефективно працюють на європейському фондовому ринку.

Відома компанія Ukrproduct Group, що активно займається торгівлею молочної продукції, першою здійснила IPO на західному ринку. Значна кількість IPO українських компаній була проведена саме в 2010 році. Підприємства, що починають працювати на світовому фондовому ринку є представниками агропромислового сектору. Проте є й інші пріоритетні галузі, серед яких: нафтова та газова промисловість, частка машинобудування та фармацевтичної промисловості. Значний обсяг угод здійснено на Лондонській фондовій біржі, проте велика кількість українських емітентів здебільшого зосереджена на Варшавській фондовій біржі.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

3.1. Напрямки вдосконалення фондового ринку України

В сучасних умовах використання потужних інструментів фондового ринку є одним з найбільш ефективних напрямів перерозподілу та залучення значних фінансових активів, з огляду на це, роль фондового ринку постійно зростає.

Завдяки малорозвиненості фондового ринку, Україна досить часто втрачає свою конкурентоспроможність щодо отримання інвестицій. Лише ефективно функціонуючий ринок сприяє економічній стабільності держави, проте в Україні існує багато проблем, що стримують розвиток фондового ринку.

Серед основних проблем фондового ринку слід виділити основні:

- недостатній рівень капіталізації;
- високий відсоток тіньового ринку;
- переважання обсягів первинного ринку у порівнянні з вторинним;
- криза існуючої системи корпоративного управління [86];
- неструктурована інфраструктура основних організаторів торгівлі на фондовому ринку України;
- відсутність прозорості щодо інформації на фондовому ринку [40];
- складна організація та проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів [25];
- непоширеність IPO.

Однією з важливих проблем, що стримує сучасний розвиток фондового ринку України є досить низький рівень капіталізації ринку. Саме тому структура реальної капіталізації фондового ринку України не перевищує 12 % ВВП, в той час як у багатьох розвинених фондових ринків цей показник сягає

близько 40–60 % ВВП, у США – більш 100 %, Великобританії наближається до 100 %, Угорщині – близько 30 % [48].

Із-за низького рівня капіталізації фондового ринку України існує високий ступінь спільнення його розвитку. Для розвинених ринків характерною є низька волатильність, особливо під час різкого росту чи падіння курсів цінних паперів.

Фондові індекси розвинених країн Великобританії, США та Японії зазвичай характеризуються волатильністю, що не перевищує 10–15 %, в Україні цей індекс становить 39–44 % [44].

Низький рівень капіталізації українського фондового ринку в поєднанні з високим рівнем волатильності пояснюється малою кількістю фінансових інструментів, низьким рівнем довгострокового капіталу, бо виникає значна залежність від іноземних інвесторів, що досить часто роблять короткострокові вкладання. В подальшому це призводить до збільшення рівня ризиковості та зменшення рівня непривабливості фондового ринку України для іноземних інвесторів [8].

Для українського фондового ринку характерним є переважання первинного ринку над вторинним. В Україні визначено пріоритетність первинного ринку корпоративних цінних паперів [67]. Такий напрям розвитку досить часто підтримується небажанням інвесторів перерозподіляти цінні папери, що були придбані на первинному ринку з низьким рівнем обертання цінних паперів.

Переважання первинного ринку є наслідком збільшення взаємозв'язків між підприємствами. Саме тому слід розуміти, що для подальшого закріплення цих зв'язків цінні папери майже не використовуються. Внаслідок чого зменшується рухливість акцій, оскільки їх кількість постійно знижується.

Як говорилося раніше, на фондовому ринку України досить поширеними видами цінних паперів є: акції, облігації та інвестиційні сертифікати. На інші види цінних паперів припадає лише незначна частка торгів. Це є важливою проблемою вітчизняного фондового ринку. Така

ситуація є досить критичною з точки зору диверсифікації фінансових ризиків. Наявна незначна кількість фінансових інструментів допоки є недостатньою для подальшого ефективного функціонування.

Оскільки сьогодні є досить високий рівень ризику інвестування в цінні папери, та невисокий рівень інвестиційної привабливості українського фондового ринку. З огляду на це, потрібно розширювати спектр фінансових інструментів фондового ринку та постійно вдосконалювати існуючі інструменти ринку.

Криза сучасної системи корпоративного управління є однією з вагомих причин низького рівня розвитку вітчизняного фондового ринку. На сучасному етапі корпоративний сектор включає близько 17 млн. індивідуальних акціонерів [32]. Цей сектор займає важливе місце в економіці України відповідає 75 % [31].

На фондовому ринку України значна кількість емітентів має понад 500 акціонерів, причому в 19 акціонерних товариствах їх більше 1000. У 29 із 40 емітентів власник володіє понад 25 % акцій, а 13 акціонерних товариств мають досить крупного акціонера, у власності якого знаходиться більше 50 % акцій тому він майже повністю контролює їх діяльність [17].

Іншими словами, на українському фондовому ринку присутні важливі процеси концентрації та схильність контролюючих акціонерів до укрупнення їх пакетів, що свідчить про низький рівень корпоративного управління та недостатній рівень захисту прав дрібних акціонерів.

Фондовий ринок України характеризується непрозорістю інформації для інвесторів та інших учасників ринку. А це, в свою чергу призводить до зменшення попиту на залучення фінансових активів за допомогою цінних паперів. Загально відомо, що однією з причин ефективного функціонування фондового ринку є доступність та прозорість наявної інформації про учасників фондового ринку. Достовірна інформація про торгівлю на фондовому ринку та про їх учасників сприяє можливості реальної оцінки ситуації, що складається на ринку в певний момент [70, с. 120].

Недосконалий процес організації торгівлі цінними паперами характерний для фондового ринку України. Сучасні фондові біржі України, як організатори торгівлі, не виконують повністю своїх функцій. Якщо порівнювати українські фондові біржі з існуючими біржами високорозвинених країн, показником яких є висока капіталізація, то в Україні цей показник складає 0,4 % від сукупного світового ВВП, тоді як у США – 21,1% а в Японії – 7%. Такий низький рівень пояснюється незавершеністю процесу реформування та відсутністю відповідного законодавчого регламентування [40].

На даному етапі розвитку фондового ринку України існують проблемні питання, що пов'язані з розкриттям інформації: інвестори не завжди мають доступ до потрібної інформації; вітчизняні положення фінансової звітності здебільшого розроблені на основі міжнародних стандартів, проте не завжди відповідають цим стандартам.

Саме тому зменшується можливість доступу інвесторів до об'єктів інвестування через складність організації та проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів на фондовому ринку України.

Низький рівень зацікавленості потенційних інвесторів у придбанні облігацій та акцій українських емітентів, спричинений низьким рівнем корпоративного управління та недостатнім рівнем розкриття інформації щодо діяльності підприємств, а також відсутністю оптимальної дивідендної та процентної політики та невизначеністю власної бізнес-стратегії емітентів [25].

Сучасний фондовий ринок України є невід'ємною частиною розвитку економіки і має досить багато проблем, що стримують його розвиток та перешкоджають ефективному функціонуванню. Досить негативно впливають на його становлення низький рівень капіталізації, непрозорість розкриття інформації, переважання первинного ринку над вторинним, незначна кількість цінних паперів, що перебувають в обігу на фондовому ринку України.

Низький рівень поширення практики застосування IPO для залучення інвестиційних ресурсів негативно впливає на подальше ведення бізнесу в країні. Саме ці проблеми негативно відображаються на динаміці розвитку фондового ринку, проте варто зауважити, що вони є цілком переборними.

Багато вітчизняних економістів стверджують, що фондовий ринок України варто розвивати двома шляхами. Перший шлях полягає в тому, що необхідно розвивати фондовий ринок, використовуючи досвід Польщі [84].

На фондовому ринку Польщі відразу було імплементовано європейські норми, що стосувалися як існуючої інфраструктури, так і правового регулювання. А тому ці реформи охоплювали не лише фондовий ринок, але й економіку загалом. На сучасному етапі функціонування, фондовий ринок Польщі викликає велику довіру міжнародних інвесторів. Слід розуміти, що такі кроки були зроблені відразу, а тому фондовий ринок Польщі практично з самого початку розвивався в потрібному напрямку [12].

Другий шлях передбачає поступову імплементацію європейських стандартів. Тобто відбувається поетапне впровадження всіх норм на фондовому ринку [68, с. 29].

Очевидним є, що перший шлях значно болючіший і в результаті такого різкого застосування євростандартів значна кількість учасників фондового ринку може відмовлятися від своєї діяльності на ньому. Також кардинальне реформування піддає ризику знищення існуючих напрацювань. Проте такий категоричний шлях реформування має право на подальше існування.

Проте як зазначають економісти, це крайні заходи, оскільки український фондовий ринок вже загалом сформувався. І тому його прийнято відносити до моделі розвитку за прикладом країн континентальної Європи таких як Франція та Німеччина [75; 89], де провідну роль щодо залучення інвестицій займають боргові інструменти. В цих країнах рівень розвитку ринку акцій є

нижчим, ніж в інших країнах англосаксонської моделі, де найбільшу частку в залученні інвестицій займають саме акції.

Вітчизняний фондовий ринок досить часто прийнято порівнювати з міжнародними, в першу чергу, завдяки наявним показникам торгівлі акціями. Проте значна кількість об'єктивних факторів істотно ускладнює розвиток в Україні ринку акцій. Так, починаючи з 2014 р. по 2021 р. загальна частка акцій у структурі торгів на фондовому ринку України зменшилася в чотири рази – з 44% до 10 %, тоді як частка державних облігацій зросла до 43 % [32].

Банки, що є власниками найбільших серед інших інститутів активів також виступають власниками найбільшого інвестиційного портфеля (135 млрд. грн.), що на 67 % складається з державних облігацій. Значний рівень уваги банків до акцій на сучасному етапі – це своєрідна оцінка важливого інвестиційного інструменту [24].

Сучасний фондовий ринок України потрібно розвивати з врахуванням існуючих напрацювань, оскільки на сучасному етапі боргові папери є найбільш розвиненими інструментами. Саме тому емітенту реально залучити фінансові активи в Україну завдяки облігаційним позикам, а не емісією акцій.

В Україні необхідно провести конструктивні та послідовні реформи, що створять регуляторні та фіскальні мотивації для збільшення зацікавленості емітента та інвестора в участі на внутрішньому ринку капіталу [39].

Реформування фондового ринку України є ключовим у контексті реалізації ключових реформ. При реалізації напрямів та виконання завдань Програми очікується, що найближчим часом буде створено передумови для стабілізації економіки України, та подальше перетворення фінансового ринку України у конкурентоспроможне середовище з інвестиційно-інноваційним кліматом. Поряд з цим передбачається подальше підвищення ролі фондового ринку в процесах та залученні фінансових ресурсів, зміцнення існуючого фінансового стану учасників та розширення їх інвестиційних можливостей [17].

В Україні існує досить високий економічний потенціал для побудови національного фондового ринку, що значно випереджатиме динаміку росту валового внутрішнього продукту. Сучасний фондовий ринок повинен функціонувати як регульований елемент цілісної фінансової системи, що синхронізований з банківським сектором та системою державних фінансів. Саме тому була розроблена Програма розвитку фондового ринку України «Європейський вибір, що дає нові можливості для прогресу та зростання [52].

Важливим завданням, що зазначається в даній Програмі, є заохочення надходжень інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку в світові ринки капіталу та імплементацію найкращих європейських стандартів, практик та принципів, що рекомендуються IOSCO (International Organization of Stockmarket Commissions, Міжнародною організацією регуляторів ринків цінних паперів). Цей документ носить назву, що максимально розкриває прагнення України до такої інтеграції [32].

Задля виконання поставлених цілей планується зосередження уваги на продовженні корпоративної реформи та збільшенні кількості видів цінних паперів на фондовому ринку. Також Комісія планує збільшення рівня ліквідності фондового ринку завдяки створенню потужного свідомого індивідуального та інституційного інвестора, підвищення ефективності діяльності ринкових посередників, забезпечивши надійне та ефективне функціонування ринкової інфраструктури. Важливим завданням є забезпечення подальшого функціонування єдиної державної політики стосовно покращення інвестиційного клімату.

Також дана Програма передбачає поступове збільшення ролі фондового ринку в перерозподілі наявних фінансових активів, їх акумуляції для вирішення пріоритетних державних завдань, зміцнення існуючого фінансового стану організацій та розширення їх інвестиційних можливостей; створення цілісної системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів;

збільшення капіталізації фондового ринку та вдосконалення практики залучення інвестицій через використання інструментів фондового ринку [78, с. 50].

Важливим завданням є підвищення загального рівня капіталізації лістингових компаній України, збільшення обсягу їх торгів на фондовому ринку та покращення позиції в рейтингу за показником відношення обсягу торгів до обсягу ВВП. Впровадження Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO відповідно до існуючої класифікації міжнародного індексного агентства FTSE статусу Advanced Emerging.

На даному етапі Україна має допоки низькі позиції, зокрема якщо порівнювати фондовий ринок України з фондовими ринками Франції та Німеччини, так як вітчизняний фондовий ринок відноситься здебільшого до моделей розвитку Франції, Німеччини (рис. 3.1), то можна прослідкувати, що в Україні допоки досить низький рівень капіталізації фондового ринку і становить 25,6 млрд. дол. США, тоді як у Франції цей показник становить 1568,7 млрд. дол. США, а в ФРН – 1184,5 млрд. дол. США.

Загальний обсяг торгів в Україні порівняно з іншими країнами є досить низьким, оскільки становить лише 209,7 млрд. дол. США, тоді як у Франції – 2846,8 млрд. дол. США, ФРН – 1484,5 млрд. дол. США.

За показником захисту прав інвесторів Україна посідає лише 109 місце, Франція – 17, ФРН займає 51 місце [20, 45].

Тобто. за проаналізованими показниками український фондовий ринок значно відстає від фондових ринків інших країн.

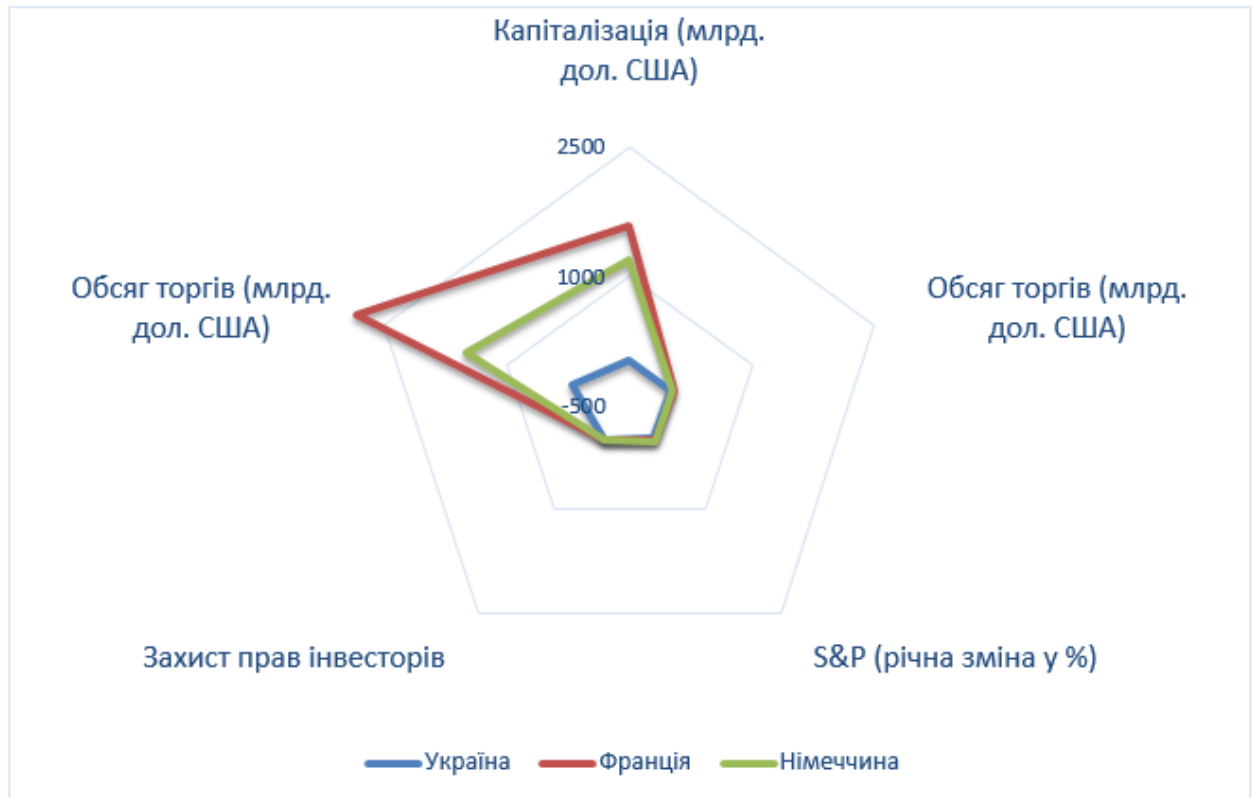


Рис. 3.1. Порівняння показників фондових ринків України, Франції та Німеччини

Джерело: складено на основі [30; 80].

На рис.3.1 подано основні напрями подальшого реформування фондового ринку України та подільші стандарти. Для того, щоб займати провідні позиції в рейтингах необхідно збільшувати капіталізацію та обсяги торгів фондового ринку. Захист прав інвесторів в Україні допоки не достатньо розвинений. За умови продовження реформи Україна може значно покращити свої позиції.

Україна мала досить високий економічний потенціал для побудови ефективного фондового ринку. Існує два шляхи, яким може слідувати Україна: почати все «з нуля» або ж рухатись до євростандартів поступово. Для ефективного реформування була розроблена Програма розвитку фондового ринку України на 2020–2019 рр. «Європейський вибір – нові можливості для

прогресу та зростання». В цій програмі зазначені подальші шляхи розвитку ринку та основні завдання, які потрібно виконати, щоб досягти бажаної мети.

3.2. Перспективи виходу українських компаній на фондові біржі країн-членів ЄС

Ефективне ведення бізнесу потребує значних фінансових ресурсів, а тому перед українськими компаніями постає важливе питання залучення інвестиційних ресурсів. Отримання коштів завдяки банківським кредитам є на сьогодні дуже дорогим, а випуск облігацій є досить неефективним, оскільки рівень інфляції сприяє зменшенню привабливості для іноземних інвесторів.

Вихід на міжнародний ринок завдяки здійсненню первинного розміщення акцій надає українським компаніям значні переваги:

- відсутність боргових зобов'язань;
- отримання біржового лістингу;
- визначення оптимальної вартості компаній та підвищення рівня їх капіталізації;
- посилення економічної безпеки власників компаній [60; 35].

Ефективне здійснення IPO дає можливість компаніям виходити на міжнародний фондовий ринок, що виступає джерелом залучення довгострокових інвестицій, оскільки фондовий ринок багатьох розвинених країн значно перевищує український за рівнем капіталізації.

В подальшому зменшується рівень волатильності акцій через підвищення їх ліквідності, що сприяє подальшій стабілізації фінансового стану підприємства. Операції IPO посилюють економічну безпеку власників компанії.

Саме тому, важливою перевагою є відсутність боргового тягаря, оскільки для компаній акціонерне фінансування не несе боргового обмеження.

IPO має досить обмежений термін залучення фінансових ресурсів та відсутність певних зобов'язань стосовно обслуговування позики.

Завдяки первинному розміщенню акцій на фондових біржах компанії отримують біржовий лістинг, який надає підприємству суспільне визнання клієнтами [20].

Ще одним досить важливим позитивним аспектом IPO є визначення реальної вартості підприємств та підвищення їх капіталізації, за рахунок об'єктивної ринкової оцінки, що є особливо актуальною для українських компаній, оскільки більшість із них мають занижену вартість.

За підсумками 2013 року Варшавській фондовій біржі остаточно вдалося стати головним майданчиком для залучення капіталу вітчизняними компаніями. Було проведено 6 українських розміщень, з яких 5 дебютних (Industrial Milk Company, KSG Agro, Westa ISIC SA, Ovostar Union, Coal Energy SA). У результаті цих розміщень в розвиток бізнесу були залучені інвестиції в розмірі понад 370 млн. дол. США. Пізніше, у 2018 р. було проведено IPO української компанії General Planet на суму 139 млн. дол. США [11].

Протягом останніх років Варшавська біржа є основним майданчиком для розміщення акцій українських компаній та кількість бажаючих розмістити свої акції саме тут з кожним роком зростає. При цьому якщо раніше наголошувалося, що Варшавська біржа приваблива тільки для українських аграріїв, то слід розуміти, що в сучасних умовах інвесторам цікаво не лише вітчизняне сільське господарство, а й вугільна, харчова промисловість та енергетичні технології.

За прогнозами багатьох інвестиційних аналітиків, кількість секторів української економіки, представлених на Варшавській фондовій біржі, збільшувалася за рахунок представників вітчизняної фармації, а також послуг у сфері спорту [83].

Існує кілька важливих причин щодо прихильності вітчизняних емітентів Варшавської фондової біржі. В умовах низького рівня розвитку національного фондового ринку, Варшавська біржа є найближчим для України світовим центром інвестицій. Слід розуміти, що успішні історії розміщень цих компаній як сприяли подальшому підвищенню уваги до українських цінних паперів не лише серед польських інвесторів, але й інвесторів з інших країн, що співпрацюють з біржею.

Пул інвесторів Варшавської фондової біржі на 48 % складається з іноземних інвесторів з розвинутих країн Європи, Азії та США. Сучасні вимоги Варшавської біржі більш лояльні, ніж вимоги інших провідних світових майданчиків, що збільшує їх доступність навіть для невеликих підприємств [13].

Розуміючи перспективу виходу українських компаній на фондові біржі ЄС, потрібно пам'ятати про загальний рейтинг країни і про воєнний стан. Адже при рівних умовах української та польської компаній, акції польської компанії будуть коштувати дорожче, оскільки інвестор надає перевагу абсолютній надійності, тому очікувати на активність на фондовому ринку ЄС до закінчення війни не слід [87]. Як відомо, найбільше IPO за участю агрохолдингу Ukrlandfarming, яке мало відбутися через анексію Криму було перенесено [12].

Будь-який негативний прецедент за участю українських публічних компаній негативно впливає на можливість залучення коштів на міжнародних ринках капіталу. Інвестори, що зазнали невдачі один раз, надалі будуть набагато консервативнішими у підходах до питання інвестування в аналогічні цінні папери та компанії.

А це, в свою чергу, вимагає проведення багатьох реформ, що сприятимуть стабільному економічному розвитку та створенню сприятливого

середовища для ведення бізнесу в Україні і, як наслідок, підвищення рівня інвестиційної привабливості.

У Стратегії сталого розвитку передбачається покращення позиції України у Глобальному рейтингу конкурентоспроможності за усіма визначеними показниками, зокрема зростання ВВП на душу населення та збільшення кількості інвестицій, що призведе до збільшення попиту на акції українських компаній на фондових біржах ЄС.

Також потрібно значну увагу приділяти малому та середньому підприємству. Для сприяння розвитку малого та середнього бізнесу в Україні слід: розширювати доступ до кредитних ресурсів, надавати всебічну підтримку інноваційно-орієнтованим суб'єктам малого та середнього бізнесу; сприяти розвитку інфраструктури та вдосконалювати системи інформаційної підтримки. Такі кроки прискорюють розвиток та підвищують конкурентоспроможність малого та середнього бізнесу в Україні.

Окрім європейських фондових бірж альтернативою для українських компаній по проведенню IPO є азійські фондові майданчики. Розміщення українських компаній на азійських фондових ринках – досить нова та цікава тенденція, що не набрала ще обертів, але азійський вектор може стати досить перспективним для українського бізнесу.

IPO – це ціль, до якої українські компанії ідуть протягом останніх років. На сьогодні цей процес сповільнив свої темпи, проте надалі все буде залежати від стабілізації політичної та економічної ситуації в Україні. Для швидкого виходу на фондові майданчики ЄС необхідно показати правильний напрямок розвитку країни. Євроінтеграційний напрямок – це вкрай необхідний крок, оскільки він є позитивним сигналом для іноземних інвесторів.

ВИСНОВКИ

В кваліфікаційній роботі магістра подано основні особливості становлення та розвитку фондового ринку в Україні. Вивчено структуру випуску цінних паперів та особливостей діяльності фондового ринку, досліджено вплив на розвиток економіки країни в цілому. Проведено ґрунтовний аналіз обсягів торгів на фондовому ринку та на фондових біржах країни протягом 5 років. Автором охарактеризовано основні перешкоди та проблеми функціонування ринку, а також подано рекомендації щодо подальших шляхів розвитку фондового ринку України.

Фондовий ринок є одним із досить важливих елементів мобілізації інвестиційних ресурсів. Він має функціонувати як інструмент регулювання фінансової системи держави, адже фондовий ринок взаємопов'язаний як із системою державних фінансів, так і фінансовим ринком.

У економічно розвинених країнах світу фондовий ринок, залежно від ступеня розвитку, є найбільш ефективним, оптимальним методом залучення додаткових коштів у національну економіку та дієвим механізмом розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед багатьох галузей економіки. Завдяки наповненню фінансовими активами сучасних конкурентоспроможних галузей виробництва та економіки сучасний фондовий ринок сприяє позитивним змінам у структурі економіки та сприяє її зростанню, а також прискорює науково-технічний прогрес.

Сьогодні прийнято виділяти два основні методологічні підходи щодо проведення аналізу фінансових інструментів: фундаментальний аналіз та технічний аналіз, за допомогою яких інвестори можуть спрогнозувати цінову ситуацію на фондовому ринку.

Головними фінансовими інструментами на фондовому ринку є цінні папери. Відповідно до класифікації цінні папери поділяються на: пайові, боргові, похідні, синтетичні та гібридні. Для оцінки фінансових інструментів на фондовому ринку виокремлюють наступні методологічні підходи:

фундаментальний аналіз та технічний аналіз. Ці види аналізу сприяють проведенню оцінки цінової динаміки фінансових активів. Тобто завдяки цим підходам інвестори можуть спрогнозувати подальшу цінову ситуацію на фондовому ринку.

Державне регулювання, що здійснюється на фондовому ринку передбачає реалізацію комплексних заходів спрямованих на впорядкування та контроль за ринком цінних паперів, а також сприяє запобіганню зловживань та порушень у цій сфері. Основною метою сучасного державного регулювання є: реалізація загальної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів. Основним регулюючим органом на фондовому ринку України є НКЦПФР, що здійснює контроль та нагляд за функціонуванням учасників ринку.

Інфраструктура фондового ринку характеризується наявністю різних інститутів, що, в свою чергу, сприяють ефективному функціонуванню ринку цінних паперів. На початкових стадіях інфраструктура фондового ринку була недостатньо розгалуженою, проте з кожним роком вона вдосконалювалась та розширювалась.

З часом на фондовому ринку розпочали діяльність нові суб'єкти ринку. Слід зазначити, що на першому етапі розвитку було створено основний регулюючий орган – ДКЦПФРУ. НКЦПФРУ має в структурі комітети, які здійснюють регулювання в певних напрямках, а це, безумовно, сприяє загальному регулюванню на фондовому ринку України. Постійно приймаються нові закони, що безпосередньо впливали на функціонування фондового ринку та на формування ефективної інфраструктури.

Фондовий ринок характеризується високими темпами зростання за період з 2007 по 2021 р.: більше ніж у 6,8 разів; загальна структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а тому створюються необхідні умови диверсифікації фінансових ресурсів, тобто фондовий ринок поступово вдосконалюється та розширюється. Структура торгів цінними паперами щороку змінювалась, якщо раніше переважали акції,

то тепер вагому частку займають державні облігації. Слід розуміти, що обсяг торгів цінними паперами у 2011 р. почав перевищувати обсяг ВВП.

ІРО є одним з найпопулярніших засобів залучення іноземних інвестиційних ресурсів. Сьогодні, на жаль, лише невелика кількість українських компаній вивела свої акції на міжнародний фондовий ринок. Ukrproduct Group, досить ефективно займається торгівлею молочної продукції та першою провела ІРО на західному ринку.

Сучасні українські компанії представлені на європейському фондовому ринку. Підприємства, які виходять на світовий фондовий ринок є представниками агропромислового сектору, але перспективними галузями також є: газова та нафтова промисловість, фармацевтична машинобудівна. Значний обсяг угод було здійснено на Лондонській фондовій біржі, хоча значна кількість українських емітентів зосереджена на Варшавській фондовій біржі.

Фондовий ринок України має досить багато проблем, що стримують його розвиток та перешкоджають ефективному функціонуванню. Зокрема негативно впливають на його становлення низький рівень капіталізації та непрозорість розкриття інформації.

Існує два шляхи, якими сьогодні може рухатись Україна: почати все «з нуля», що є досить проблематично, або рухатись на шляху до євростандартів поступово. Для ефективного реформування була розроблена Програма розвитку фондового ринку України, що має назву «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання».

У цій програмі зазначені подальші шляхи розвитку ринку та основні завдання, які потрібно виконати, щоб досягти бажаної мети. В сучасних умовах розвитку фондового ринку України найважливішим завданням є збільшення притоку інвестицій завдяки інтеграції ринку у світові фінансові ринки. З огляду на це, важливими є питання збільшення капіталізації лістингових компаній та обсягів торгів на фондовому ринку.

Для українських компаній вихід на міжнародні фондові біржі за допомогою IPO дає багато переваг. Одним з найбільших плюсів є отримання інвестицій та покращення загального статусу компанії. IPO – це мета, до якої українські компанії ідуть протягом кількох останніх років. На сьогодні цей процес досить сповільнив свої темпи, проте надалі все буде залежати лише від стабілізації ситуації в Україні.

Тому нашій країні потрібно зробити правильні кроки задля виходу українських компаній на фондові майданчики ЄС. Євроінтеграційний напрямок – це досить суттєвий крок, що безумовно є позитивним сигналом для іноземних інвесторів..