

Л. О. Зайцева,
к. е. н., доцент кафедри фінансів, обліку та банківської справи, ДЗ Луганський
національний університет імені Тараса Шевченка, Луганська обл., м. Старобільськ
ORCID ID: 0000-0002-9388-5500

DOI: 10.32702/2306-6814.2021.3.32

ОБМЕЖЕНІСТЬ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

L. Zaitseva,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance, Accounting
and Banking, Luhansk Taras Shevchenko National University, Starobelsk, Ukraine

LIMITATION OF STOCK MARKET INSTRUMENTS IN UKRAINE

У статті узагальнено теоретичні положення щодо необхідності функціонування регульованого ринку цінних паперів як інвестиційного механізму перетікання заощаджень в інвестиції. Зазначено, що фінансове інвестування через інструменти і механізми фондового ринку характеризується фінансовими ресурсами, часом і ризиком. Зміна середовища виступає ключовим фактором у залученні ресурсів, через інструменти та механізми фондового ринку. для реалізації стратегії сталого розвитку. Представлено класифікацію емітентів та їх цінних паперів характеризує обмеженість та непривабливість інструментарію фондового ринку України. Вказано на відсутність реального залучення капіталу і через нерозвиненість та дорожнечу вітчизняного ринку. Виділено провідну позицію в торгівлі державними облігаціями та деривативів серед фінансових інструментів на біржовому ринку. Визначено необхідність покращення стану фондового ринку держави.

The article summarizes the theoretical provisions on the need for the functioning of the regulated securities market as an investment mechanism for the flow of savings into investments. It is noted that financial investment through instruments and mechanisms of the stock market is characterized by financial resources, time and risk. Changing the environment is a key factor in attracting resources, through the tools and mechanisms of the stock market to implement a strategy for sustainable development, which identifies possible investment risks. The presented classification of issuers and their securities characterizes the limited and unattractiveness of the stock market instruments of Ukraine. It is pointed out that there is no real attraction of capital due to the underdevelopment and high cost of the domestic market. Evidence of the low activity of national companies in the transformation into public is the analysis of the dynamics of the IPO procedure by Ukrainian issuers on foreign exchanges. The dominance of the over-the-counter segment over the exchange segment was demonstrated due to the low level of transparency, openness, informativeness and increased listing requirements. The leading position in trading in government bonds and derivatives among financial instruments on the stock market is highlighted due to reliability, predictability, listing, regular placement of new issues, diversification (by terms, currency), maximum amount of operational and publicly available information and – most importantly – maximum liquidity.

The need to improve the state stock market through the restoration of the investment function has been identified; supporting market development by ensuring its symmetrical integration with EU financial markets; introduction of new instruments (bank certificates of deposit, green bonds, option certificates, depository receipts, etc.); providing regulatory incentives for Ukrainian issuers and investors; simplification of business start-up procedures; mandatory involvement of experts,

representatives of the investment community and giving them a dominant role in the development of policy documents on the development of the capital market, as well as bills for the quality implementation of European legislation on the stock market.

Ключові слова: фондовий ринок, фондова біржа, обсяг торгів, цінні папери, публічна компанія, ринок капіталу.

Key words: stock market, stock exchange, trading volume, securities, public company, capital market.

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

Динамічні умови ринкового середовища вимагають від компаній активізації діяльності, пов'язаної з додатковим залученням сучасних фондових інструментів для формування капіталу. Зростання рівня збитковості вітчизняних компаній (за перший квартал 2020 р. фінансовий результат до оподаткування великих та середніх підприємств становив 4,9 млрд грн збитку, тоді як у січні — березні 2019 р. — 111,1 млрд грн прибутку [2]) обмежує їх можливості щодо формування капіталу. Основним ризиком розвитку є низька інвестиційна активність компаній через дефіцит довгострокових (інвестиційних) ресурсів. Гострий дефіцит фінансових ресурсів вимагає активізації всіх інструментів і механізмів інвестування, передусім фондового ринку. Фондовий ринок дозволяє перерозподіляти вільні кошти економічних агентів, до суб'єктів господарювання, які потребують додаткового фінансового капіталу. Фондовий ринок повинен відігравати ключову роль у фінансуванні економіки загалом та формуванні капіталу на етапі реалізації інвестиційних програм компаній, але через політичну нестабільність, несприятливий інвестиційний клімат, зниження ліквідності фондових інструментів, непрозорість інформації ринку, низькі обсяги торгів, недотримання світових принципів фондового ринку фондовий ринок в Україні втратив інвестиційну привабливість. Ця обставина викликає необхідність пошуку нових способів її вирішення, що визначає потребу в додатковому вивченні окремих напрямів фінансування суб'єктів господарювання як у теоретичній площині, так і для цілей практичної діяльності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вагомий внесок у дослідження ринку акцій зробили такі зарубіжні вчені: Е. Бредлі, Л. Вільямс, Дж. Гікс, П. Друкер, Р. Кіосакі, Г. Марковіц, Р. Мертон, Д. Тобін, У. Шарп, М. Шоулз та ін. Водночас проблеми становлення й розвитку українського ринку цінних паперів представлено в працях таких вітчизняних науковців: І.О. Лютий, І.М. Крупка [6] (тенденції, перспективи розвитку та пріоритетні напрями удосконалення функціонування ринку акцій в Україні у сучасних умовах розбудови фінансової системи держави), С.Є. Шишков [13] (причини та систематизація структурно-функціональних деформацій фондового ринку в Україні, наслідки дефіциту інструментарію, необ'єктивного ціноутворення та об'єктивних обмежень протидії зловживанням на неформованому ринку), Л.Б. Штефан, Н.В. Мацедонсь-

ка [14] (напрями розвитку функціонування біржового ринку цінних паперів в Україні), Л.А. Костирко [4] (шляхи щодо активізації використання фондових інструментів формування капіталу суб'єктів господарювання) та інших. Проте питання, що розглядаються, не втрачають актуальності, а лише загострюються та потребують переосмислення, дослідження та аналізу.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є розкриття основних тенденцій функціонування регульованого ринку України та визначені основних перешкод використання фінансових інструментів суб'єктами господарювання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Основною характеристикою ефективності роботи фондової біржі є забезпечення високої ліквідності фінансових активів, що обертаються на ній. Кількість та обсяг операцій, проведених на її торгових майданчиках узагальнюють дієвість роботи біржі. Ліквідність біржової торгівлі є однією з умов роботи фондового ринку як інвестиційного механізму залучення коштів глобальних інвесторів у вітчизняну економіку. Якщо фондовий ринок як інвестиційний механізм не активізується, то єдиним ринковим каналом залучення коштів для інвестиційного зростання компаній як і раніше будуть залишатися тільки банківські структури. З огляду на негативні фактори в банківському секторі та ускладнення, пов'язані з карантинними обмеженнями через пандемію COVID-19 зниження попиту на кредити призвело до зменшення обсягу кредитного портфеля у корпоративному сегменті. Операційна ефективність суттєво не знизилась, але припинився ріст чистого процентного доходу та скоротився комісійний дохід. Значно вищі, порівняно з 2019 роком, банки здійснювали відрахування до резервів, що суттєво знизило прибутковість сектору [8]. Так, кількість діючих кредитних установ на 01.12.2020 р., у порівнянні, з початком 2019 р. знизилась з 77 до 74. Згідно з даними звітності на 01.12.2020 р. 11 банків мають збиткові результати діяльності на які припадає 4127284 тис. грн. Кількість виданих кредитів на 01.12.2020 р. склала 770164 млн грн, що на 75473 млн грн, менше ніж на 01.12.2019 (845637). Прибуток банківського сектору на 01.12.2020 р. (39,8 млрд грн) скоротився на 19,8 млрд грн в порівнянні з 2019 р. (59,6 млрд грн). За результатами оцінки НБУ, найбільший рівень дефолтів очікується у металургії (на 4 боржника частка в сумі кредитів складає 81%), машинобудуванні (на 10 боржників частка в сумі кредитів складає 15%), торговельній нерухомості (на 4 боржників частка в сумі кре-

Таблиця 1. Рівень капіталізація бірж-лідерів світу станом на 01.04.2019 року

Місце в рейтингу	Назва біржи	Розташування	Рівень капіталізації	Індекс біржи
1.	New York Stock Exchange/ Нью-Йоркська фондова біржа	США, Нью-Йорк	23 211,05	Dow Jones 30, S&P 500, NYSE Composite
2.	NASDAQ	США, Нью-Йорк	11 218,24	NASDAQ-100, NASDAQ Composite, NASDAQ Financial-100
3.	Japan Exchange Group/ Токійська фондова біржа	Японія, Токіо	5 608,25	Nikkei 225, TOPIX
4.	Shanghai Stock Exchange/ Шанхайська фондова біржа, SSE	КНР, Шанхай	5 013,73	SSE Composite
5.	Hong Kong Stock Exchange/ Гонконгська фондова біржа, HKEX	Гонконг	4 307,77	Hong Kong Hang Seng
6.	Euronext/ Біржа Euronext	ЄС: Амстердам, Брюссель, Дублін, Лісабон, Париж	4 268,40	Euronext 100, AEX index, BEL20, CAC 40, PSI-20
7.	London Stock Exchange Group/ Лондонська фондова біржа, LSE	Великобританія, Лондон, Мілан	3 965,00	FTSE 100, FTSE 250
8.	Shenzhen Stock Exchange/ Шеньчженська фондова біржа, SZSE	КНР, Шеньчжень	3 355,37	SZSE Component
9.	TMX Group/ Фондова біржа Торонто	Канада, Торонто	2 216,34	S&P/TSX Composite, S&P/ 60, S&P/TSX Completion
10.	Bombay Stock Exchange/ Бомбейська фондова біржа, BSE	Індія, Мумбаї	2 179,09	BSE SENSEX
11.	National Stock Exchange/ Національна фондова біржа Індії	Індія, Мумбаї	2 156,17	NIFTY 50, NIFTY NEXT 50, NIFTY 500
12.	Deutsche Börse/ Франкфуртська фондова біржа	Німеччина, Франкфурт	1 867,30	The DAX, MDAX, TecDAX, SDAX
13.	SIX Swiss Exchange/ Швейцарська фондова біржа	Швейцарія, Цюріх	1 603,61	Swiss Market Index
14.	Korea Exchange/ Корейська фондова біржа	Південна Корея, Сеул	1 468,21	KOSPI
15.	Nasdaq Nordic Exchanges/ Вільнюська, Ісландська, Копенгагенська, Ризька, Стокгольмська, Таллінська, Гельсінська, Вірменська фондові біржі	Данія, Швеція, Фінляндія, Естонія, Латвія, Литва, Ісландія, Вірменія	1 432,00	NASDAQ OMX Nordic Classic
16.	Australian Securities Exchanges/ Австралійська фондова біржа ASX	Австралія, Сідней	1 384,11	S&P/ASX 200
17.	Taiwan Stock Exchange/ Тайванська біржа TWSE	Тайвань, Тайпей	1 041,81	TWSE
18.	JSE Limited/ Йоганнесбургська фондова біржа	Південна Африка, Йоханнесбург	950,52	FTSE/ JSE All Share, FTSE/JSE Top 40
19.	BM&FBOVESPA S.A./ Фондова біржа Сан-Паулу	Бразилія, Сан-Паулу	820,64	Bovespa
20.	Bolsas y Mercados Españoles/ Мадридська фондова біржа	Іспанія, Мадрид	770,90	IBEX 35, Latibex, IGBM
21.	Singapore Exchange/ Сінгапурська фондова біржа	Сінгапур	715,12	FTSE Stalts Times
22.	Moscow Exchange/ Московська фондова біржа, MOEX	РФ, Москва	636,89	MOEX Russia, MOEX 10, MOEX Innovation, RTS
31.	Warsaw Stock Exchange/ Варшавська фондова біржа, WSE	Польща, Варшава	162,46	WIG
33.	Borsa Istanbul /Стамбульська фондова біржа, BIST	Туреччина, Стамбул	143,19	XU100
45.	Kazakhstan Stock Exchange/Казахстанська фондова біржа, KASE	Казахстан, Алмати	37,21	KASE
59.	Ukrainian xchange/Українська біржа, UE	Україна, Київ	3,95	UX
60.	Cyprus Stock Exchange/ Кіпрська фондова біржа	Кіпр, Нікосія	3,93	CSE General Index

дитів складає 32%) і торгівлі нехарчовими товарами (на 9 боржників частка в сумі кредитів складає 32%) [7].

Через невизначеність та дорожнечу обслуговування банківського кредитування проблема залучення інвестицій на базі використання інструментів і механізмів фондового ринку стає злостенною. Крім того, фондовий ринок мобілізує принципово інші джерела фінансування, залучаючи кошти глобальних інвесторів.

Корисність фондового ринку як інвестиційного механізму перетікання заощаджень в інвестиції доведено

понад 500-річною історією існування фондових бірж. Так, перша регулярно функціонуюча біржа, на якій торгували цінними паперами, сформувалася до середини XV ст. у голландському місті Брюгге. Сьогодні розвинені економіки світу мають практично необмежений доступ до інвестиційних ресурсів через найбільші фондові біржі.

Фінансове інвестування через інструменти і механізми фондового ринку характеризується фінансовими ресурсами, часом і ризиком.

Таблиця 2. Класифікація факторів обмеженості інструментарію регульованого ринку України для емітентів та їх цінних паперів

Чинник	Характеристика
Місце обігу цінних паперів	– Організаційно оформлений, регульований біржовий ринок. – Неорганізований позабіржовий ринок
Форма допуску до торгів на регульованому ринку	– Лістингові (включені до біржового реєстру та відповідають вимогам). – Позалістингові (відповідають мінімальним вимогам щодо допуску до торгів)
Ступінь публічності емітента (у контексті організаційно-правової форми)	– Публічні компанії (прозорість, доступність та деталізація інформації про бізнес). – Приватні компанії (обмеженість доступу та складу інформації)
Ступінь ліквідності цінних паперів	– Висока ліквідність торгів на біржі (акції найнадійніших, великих і високоліквідних компаній в країні і конкретній галузі «Блакитні фішки») включення до бази розрахунку фондового індексу. – Мінімальна чи відсутня ліквідність – (епізодичність угод поза біржами)
Форма пропозиції цінних паперів	– Публічна (не обмежено коло охочих). – Приватна (обмежено коло осіб)

Фінансові ресурси — кошти, характеризують плановану віддачу від фінансових інвестицій. Якщо фінансове інвестування здійснюється в акції, то результативність інвестиційного процесу визначається передбачуваним зростанням фундаментальних показників компаній, а також можливістю та ступенем їх дооцінки, в умовах, коли "справедлива ціна" в силу кон'юнктури ринку вище за їх ринкову вартість. Формування фінансового потоку, як повернення інвестицій, відбувається як шляхом дивідендних виплат (поточний доход), так і за рахунок зростання курсу акцій під час їх продажу (кінцевий дохід). Їх сукупність (поточного і кінцевого доходу) по відношенню до інвестованих коштів і визначає прибутковість інвестицій. Водночас без тимчасових характеристик цього процесу оцінити результативність інвестиційного процесу неможливо.

Час — інвестиційний період, на який інвестор готовий розмістити кошти. Кінцевий користувач — емітент залучає кошти в статутний капітал компанії безстроково. Таким чином, інвестор може управляти фінансовими інвестиціями тільки в умовах добре розвинутого ринку з налагодженою інфраструктурою та високою ліквідністю.

Ризик — це сукупність факторів невизначеності, які можуть змінити конфігурацію фінансових потоків, формованих на основі використання інструментів і механізмів фондового ринку. Основним фактором, що впливає на вартість фінансових потоків, є зміна ціни акцій, тому кількісно ризик на ринку акцій вимірюється волатильністю (мінливістю ціни).

Проблема залучення ресурсів, через інструменти та механізми фондового ринку для реалізації стратегії стало розв'язати, залежить не тільки від традиційних показників, що характеризують якість стратегії (норми рентабельності, терміну окупності і т. п.), але і від зміни середовища. Саме воно визначає можливі ризики інвестування і в кінцевому підсумку ефективний інвестиційний період. Інвестиційне середовище глобального фінансового ринку визначається домінуючими гравцями, серед яких економічно розвинені фондові ринки США та Західної Європи. Тому процеси руху фінансо-

вого капіталу на даних ринках залежать від схильності глобальних інвесторів до операцій на ринках, що розвиваються.

На сучасному міжнародному ринку капіталу рейтинг бірж (табл. 1), що домінують у економічному співтоваристві та характеризуються найвищими показниками капіталізації [3], обсягів торгів та ліквідністю має такий вигляд.

Представлені дані демонструють, що показники Української фондової біржі випереджають тільки Кіпрську біржу, а серед країн сусідів, такі дані: Московська фондова біржа посіла — 22 місце (капіталізація 636 млрд \$), Стамбульська фондова біржа — 31 місце (165 млрд \$), Варшавська фондова біржа — 32 місце (165 млрд \$). Рівень капіталізації Української фондової біржі UX в \$ 0,039 трлн на 1.04.2019 р. у порівнянні з біржами лідерами (біржи першої трійки: Нью-Йоркська — \$ 232,1 трлн, NASDAQ — у

\$ 112,1 трлн, Токійська — \$ 56,1 трлн) свідчить про бездіяльність. За словами практикуючого трейдера Еріка Наймана головною причиною є "засилля і абсолютна влада олігархів" — власників українських банків, зацікавлених в депозитах українських громадян, а не в їх інвестиціях в акції, фондові індекси та інші цінні папери Української біржі.

Але якщо порівняти світову статистику 2018 р. щодо кількості емітентів в біржовому обігу: 50 тис. емітентів, у т.ч. 5,8 тис. в Індії (BSE India Ltd, National SE of India Ltd), 5,2 тис. у США (Nasdaq, NYSE), 3,6 тис. в Японії (Japan Exchange Group Inc.), 3,5 тис. у Китаї (Shenzhen SE, Shanghai SE), 3,3 тис. у Канаді (TMX Group), 3,1 тис. в Іспанії (BME Spanish Exchanges), а в середньому — лише 0,6 тис. емітентів на один майданчик. Натомість в одній лише Україні в обігу перебуває 8 тис. випусків акцій — більше ніж на біржовому ринку будь-якої країни світу [13]. Неліквідність, непривабливість використання фінансових інструментів та сучасний стан діяльності компаній емітентів дозволяє виділити фактори (табл. 2) обмеженості використання інструментарію на регульованому ринку України.

Представлені характеристики факторів, з одного боку, розкривають особливості публічних компаній, які залучають капітал через публічну пропозицію у разі детального розкриття інформації, у тому числі і про процедуру лістингу на головному ринку фондової біржі (цінні папери публічних компаній відрізняються високою ліквідністю обігу, інвестиційною привабливістю та включенню в базу розрахунку фондових індексів), а з іншого боку, представлені ознаки приватних компаній: обмеженість доступу цінних паперів, інформація для оприлюднення — в незначних обсягах, відсутність ініціювання допуску цінних паперів на жодному торговельному майданчику.

Українська реальність демонструє, що компанії публічні лише умовно і за термін з 1991—2020 рр. у країні не було і не планується жодного проведення процедури IPO (табл. 3). Зазначений факт піддає сумніву публічність компаній, через відсутність емітентами акцій публічних пропозицій в Україні.

Дані таблиці 3 свідчать про те, що станом на 2020 р. 28 компаній з базовими українськими активами здійснили вихід на IPO. Першопрохідцем стала компанія "Укрпродукт" у 2005 році, залучивши 11 мільйонів доларів.

Майже половина представлених розміщень (13 українських компаній) було здійснено на Варшавській фондовій біржі (WSE), в тому числі на альтернативній Варшавській фондовій біржі New Connect (2 компанії), що призначена для розміщення акцій невеликих компаній. Наступною за величиною у структурному розподілі акцій за біржами є Альтернативний Інвестиційний Ринок Лондонської фондової біржі (LSE(AIM)), що призначений для фінансування нових та зростаючих компаній. Меншість акцій розподіляється між Лондонською фондовою біржею у вигляді глобальних депозитарних розписок (LSE(GDRs) та Преміум сегментом даного ринку для компаній, що перевищують мінімальні для ЄС вимоги лістингу (LSE(Premium)). До останніх належать The Ukraine Opportunity Trust, Cadogan Petroleum та Ferrexpo. Також акції однієї компанії, а саме Black Iron були представлені на Фондовій біржі Торонто у 2011 році.

У розрізі секторів, найбільша частка IPO припадає на компанії сільського господарства — 39%, половину від даної групи становлять сектори нерухомості — 18% та металургічної і гірничодобувної спеціалізації — 14%, потім компанії харчового сектору — 11%, нафтогазовий — 7%, компанії що спеціалізуються на фінансових послугах, транспорті та логістиці по 4%, а промислове виробництво 3%. Після 2013 року активність національних компаній у перетворенні на публічні компанії не простежується. Загалом за всю історію вітчизняними компаніями було залучено 2,635 мільярдів доларів фінансування [9].

Реальне залучення капіталу через акції на фондовому ринку в Україні практично відсутнє, емітентам дешевше і простіше залучити кошти на зовнішніх ринках, через облігації, кредити, прямі інвестиції тощо. Залучення капіталу через акції відбувається практично винятково поза біржами, жодного IPO в Україні не було проведено. Біржовий ринок акцій в Україні фактично знищено, обсяг біржових торгів акціями у 2019 р. склав лише 0,3 млрд грн (у 82 рази менше за 2014 р.) (табл. 4, 5) [12]. Публічних компаній-емітентів акцій, які б здійснили залучення капіталу на локальному фондовому ринку, в Україні немає.

Обсяг торгів дуже неістотний, так у 2017 р. обсяг усього українського ринку цінних паперів приблизно відповідав обсягам торгівлі протягом двох — трьох днів на Нью-Йоркській фондовій біржі [6]), що не сприяє зацікавленості іноземних інвесторів, а середній рівень вільно-

Таблиця 3. Динаміка проведення процедури IPO українськими емітентами на іноземних біржах

Галузь	Дата	Емітент	Обсяг залучених коштів (млн)	Фондова біржа
Харчова	12.2005	Укрпродукт Груп	6 £- 11 \$	LSE (AIM)
	11.2010	Милкіленд	236 zł.-78 \$	WSE
	12.2013	Cereal Planet	153,65 \$	WSE NewConnect
Фінансові послуги	11.2005	The Ukraine Opportunity Trust	35 £.-32 \$	LSE (premium)
Нерухомість	12.2005	XXI Bik	68 £ -120 \$	LSE (AIM)
	06.2006	DUP & D	103 £ -204 \$	LSE (AIM)
	08.2007	Aisi Realty Public	16 £ -33 \$	LSE (AIM)
	12.2007	KDD Group	64 £ -128 \$	LSE (AIM)
	09.2013	Arricano	24 \$	LSE (AIM)
Сільське господарство	08.2006	АСТАРТА-Київ	95 zł.-32 \$	WSE
	11.2007	Кернел	546 zł.-220 \$	WSE
	11.2007	Landkom	54 £ -111 \$	LSE (AIM)
	05.2008	МХП	189 £ -368 \$	LSE (GDRs)
	09.2010	Агроліга	4 zł.-1,4 \$	WSE
	10.2010	Агротон	153 zł.-53 \$	WSE
	05.2010	Аграрний Холдинг Авангард	152 £ -229 \$	LSE (GDRs)
	04.2011	Індустріальна Молочна Компанія	81 zł.-30 \$	WSE
	04.2011	KSG Agro	108 zł.-39 \$	WSE
	06.2011	Continental Farmers Group	15 £ -24 \$	LSE (AIM)
	06.2011	Ovostar Union	93 zł. 33 \$	WSE
Металургічна і гірничодобувна промисловість	07.2006	Ferrexpo	102 £ -202 \$	LSE (premium)
	12.2010	Sadovaya Group	93 zł.-31 \$	WSE
	03.2011	Black Iron	35 C\$. -36 \$	TSX
	07.2011	Coal Energy	225 zł.-79 \$	WSE
Нафтогазова	07.2007	Nostra Terra	3,5 £ -7 \$	LSE (AIM)
	06.2008	Cadogan Petroleum	153 £-300 \$	LSE (premium)
Промислове виробництво	06.2011	BECTA	130 zł.48 \$	WSE
Транспорт і логістика	07.2012	KDM Shipping	26 zł.-8 \$	WSE NewConnect

(£ — фунт стерлінгів GBP, \$ — долар США USD, zł. — злотий PLN, C\$ — канадський долар CAD).

го обігу акцій (free-float) з індексного кошика "Української біржі" за аналізований період становив близько 9 %, тоді як у Польщі — 37 %, Франції — 84, Великобританії — 76, США — 92 % [1; 5]. Відповідно, на ринку є дуже мала кількість ліквідних інструментів, що змусило біржу декілька разів за цей період переглядати індексний кошик у бік зменшення кількості емітентів акцій.

Таблиця 4. Динаміка випуску та обігу недержавних цінних паперів в Україні в 2014—2019 рр.

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Обсяг випусків, зареєстрованих НКЦПФР, млрд грн:	204,8	148,5	221,2	353,7	60,3	112,68
акції	144,4	122,3	199,4	324,8	22,3	63,5
акції недержавних емітентів	13,55	20,78	8,81	27,54	2,43	
облігації підприємств	29,01	11,42	5,52	8,35	15,45	11,2
Обсяг випусків недержавних емітентів до ВВП, %	2,7	1,6	0,6	1,2	0,5	
Кількість випусків ЦП, допущених до торгів на фондових біржах:						
акції	1910	1558	1207	491	376	-
облігації підприємств	648	478	234	125	105	-
Кількість лістингових ЦП:						
акції	182	64	8	7	4	-
облігації підприємств	230	135	26	12	10	-
Частка лістингових ЦП, %						
акції	9,5	4,1	0,7	1,4	1,1	-
облігації підприємств	35,5	28,2	11,1	9,6	9,5	-

Таблиця 5. Динаміка і структура біржового обігу окремих видів цінних паперів на фондовому ринку України у 2014–2018 рр.

Види цінних паперів	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Обіг біржових торгів, млрд грн	619,7	286,2	235,4	205,8	260,9	305,0
% до ВВП	39,6	14,5	9,9	6,9	7,3	7,7
державні облигації	545,8	250,1	210,1	189,1	245,7	295,0
акції	24,5	5,2	2,4	5,0	1,2	0,3
облигації підприємств	32,8	13,5	9,2	6,1	10,3	8,8
частка обігу на фондових біржах, %						
державні облигації	79,3	88,3	61,9	74,0	60,3	
акції	6,3	1,1	0,4	4,0	1,5	
облигації підприємств	47,0	25,2	16,5	20,5	30,5	

Таблиця 6. Структура торгів на біржовому та позабіржовому ринках, %

Вид цінного паперу/ Вид ринку	Роки				
	2014	2015	2016	2017	2018
Акції:					
- біржовий ринок;	6,3	1,1	0,4	4,0	1,5
- позабіржовий ринок	93,7	98,9	99,6	96,0	98,5
Державні облигації України:					
- біржовий ринок;	79,3	88,3	61,9	74,0	60,4
- позабіржовий ринок	20,7	11,7	38,1	26,0	39,6
Облигації підприємств:					
- біржовий ринок;	37,82	13,53	9,17	6,12	10,27
- позабіржовий ринок	62,18	86,47	90,83	93,88	89,73
Інвестиційні сертифікати:					
- біржовий ринок;	2,28	2,69	0,70	0,15	0,64
- позабіржовий ринок	97,72	97,31	99,30	99,85	99,36
Похідні (деривативи):					
- біржовий ринок;	99,9	99,3	94,7	88,2	98,1
- позабіржовий ринок	0,1	0,7	5,3	11,8	1,9

Низький рівень прозорості, відкритості та інформативності ринку, з одного боку, та підвищення вимог до лістингу призвело до посилення переважання позабіржового сегменту над біржовим, про що свідчать дані таблиці 6.

Так, провідну позицію займає торгівля державними облигаціями (від 60,4% до 88,3%) та деривативів (від 88,2% до 99,9%) серед фінансових інструментів на біржовому ринку. На відміну від розвинутих ринків, де переважають процентні фінансові деривативи, вітчизняні біржові наповнені похідними фінансовими інструментами з фондовими і валютними базисними активами.

У таблиці 7 розкрито структуру обсягу біржових контрактів за фінансовими інструментами, що демонструє провідну позицію державних облигацій України — 277 млрд грн. (99,4% від загального обсягу біржових контрактів). Причому за весь досліджуваний період торгівля державними облигаціями завжди займала від

Таблиця 7. Структура обсягу біржових контрактів за фінансовими інструментами, %

Види фінансових інструментів	Роки						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Акції	4,15	2,09	0,97	2,45	0,47	0,12	0,20
Державні облигації України	88,21	90,14	93,73	92,10	94,20	96,81	99,4
Облигації підприємств	5,31	4,88	4,09	2,97	3,94	2,87	0,29
Інвестиційні сертифікати	0,69	0,78	0,18	0,03	0,10	0,11	0,07
Похідні	1,55	2,10	1,03	2,44	1,02	0,07	0,01
Інші цінні папери	0,09	0,01	0,00	0,00	0,28	0,02	0,03
РАЗОМ	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

88,21% до 99,4% загального обсягу біржових контрактів. Державні облигації України популярні через надійність, прогнозованість, лістинговість, регулярність розміщення нових випусків, диверсифікацію (за строками, валютою), максимальний обсяг оперативної та загальнодоступної інформації та — найголовніше — максимальну ліквідність.

Серед представлених даних відсутні результати щодо розвитку ринку цінних паперів, зростання емісійної активності суб'єктів господарювання, залучення інвестицій через інструменти фондової біржі. На біржовому ринку відбуваються торги майже у повному обсязі тільки державними облигаціями, дана обставина негативно впливає на емісійну активність та можливість залучення інвестицій для розвитку компаній реального сектору економіки.

Норми введених в дію Законів України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах" [10], (що дозволив власникам домінуючого контрольного пакету акцій (95 % і більше) проводити процедуру squeeze-out (примусовий викуп акцій у міноритаріїв) та "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів" [11], (відповідно до якого перехід від приватного акціонерного товариства до публічного і, навпаки, не вважається реорганізацією підприємства) сприяли спотворенню процедури squeeze-out, залишили без захисту міноритарних акціонерів, зміна лістингових вимог на нерозвинутому ринку капіталів при наявності в Україні виключно непублічних компаній позбавили мотивації суб'єктів господарювання до залучення інвестицій через національний ринок капіталу.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Підсумовуючи все вищезазначене щодо покращення стану фондового ринку держави, вкрай необхідне відновлення інвестиційної функції; підтримка розвитку ринку, шляхом забезпечення його симетричної інтеграції з фінансовими ринками ЄС; впровадження нових інструментів; надання регуляторних стимулів для українських емітентів та інвесторів; спрощення процедур заснування бізнесу; обов'язкове залучення експертів, представників інвестиційної спільноти та надання їм домінуючої ролі у процесах розробки програмних документів щодо розвитку ринку капіталу, а також законопроектів з метою якісної імплементації європейського законодавства щодо фондового ринку.

Ефективне використання нових фондових інструментів (депозитних сертифікатів банку, зелених облигацій, опціонних сертифікатів, депозитарних розписок тощо) та регуляторних стимулів сприятиме нарощуванню капіталу українських емітентів та отриманню стабільного прибутку для інвесторів.

Література:

1. Бойко Т. Free-float та акціонерний капітал публічних компаній в Україні. Ринок цінних паперів України. 2016. № 11—12.
2. Збитки українських підприємств зросли у 5 разів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://business.ua/uk/zbitki-ukrajinskikh-pidpriemstv-u-pershomu-kvartali-2020-roku-zrosli-u-5-raziv>
3. Капіталізація фондового ринка по оцінці Masterforex-V [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.masterforex-v.org/wiki/capitalization.html>
4. Костирко Л.А. Фондові інструменти формування капіталу суб'єктів господарювання: тенденції, проблеми, пріоритети. Часопис економічних реформ. 2017. № 3. С. 57—65.
5. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Проблеми економіки. 2014. № 1. С.129—134.
6. Лютий І.О. Пріоритети розвитку та суперечності функціонування вітчизняного ринку акцій. Наукові праці НДФІ. 2019. № 2. С. 45—66.
7. НБУ назвав галузі економіки, в яких очікує найбільше дефолтів за кредитами [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://finbalance.com.ua/news/nbu-ponad-10-nezabezpechenikh-spozivchikh-kreditiv-mozhut-stati-nepratsyuyuchimi>
8. Огляд банківського сектору Серпень 2020 року. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2020-08.pdf?v=4
9. Полякова А. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. InVenture [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo>
10. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах. Закон України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>
11. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів. Закон України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19>
12. Шелудько Н. Інвестиційна дисфункція фондового ринку в Україні: інституційна складова. Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій. Київ: Заповіт, 2020.
13. Шишков С.Є. Структурно-функціональні деформації фондового ринку в Україні: макро- і мікрорівні. Економіка і прогнозування. 2019. № 2. С. 22—66.
14. Штефан Л.Б. Тенденції розвитку біржового ринку цінних паперів в Україні. Інфраструктура ринку. 2020. № 42. С. 338—345.
2. Business (2020), "Losses of Ukrainian enterprises increased 5 times", available at: <https://business.ua/uk/zbitki-ukrajinskikh-pidpriemstv-u-pershomu-kvartali-2020-roku-zrosli-u-5-raziv> (Accessed 3 February 2021).
3. Masterforex-V(2019), "Capitalization of the stock market according to Masterforex-V", available at: <https://www.masterforex-v.org/wiki/capitalization.html> (Accessed 3 February 2021).
4. Kostyrko, L. A.(2017), "Stock instruments of capital formation of business entities: trends, problems, priorities", Chasopys ekonomichnykh reform, vol. 3, pp. 57—65.
5. Krasnova, I. V. (2014), "Stock market in Ukraine: status and prospects", Problemy ekonomiky, vol. 1, pp. 129—134.
6. Liutyj, I. O. and Krupka, I. M.(2019), "Priorities of development and contradictions in the functioning of the domestic stock market", Naukovi pratsi NDFI, vol. 2, pp. 45—66.
7. FINBALANCE (2020), "The NBU named the sectors of the economy in which it expects the most defaults on loans", available at: <http://finbalance.com.ua/news/nbu-ponad-10-nezabezpechenikh-spozivchikh-kreditiv-mozhut-stati-nepratsyuyuchimi> (Accessed 3 February 2021).
8. National Bank of Ukraine (2020), "Overview of the banking sector. August ", available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2020-08.pdf?v=4 (Accessed 3 February 2021).
9. Polyakova, A (2020), "Review of the market of initial public offering and the prospects of Ukrainian companies to IPO", InVenture, available at: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo> (Accessed 3 February 2021).
10. The Verkhovna Rada of Ukraine (2017), The Law of Ukraine "On amendments to some legislative acts of Ukraine to increase the level of corporate governance in joint stock companies", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text> (Accessed 3 February 2021).
11. The Verkhovna Rada of Ukraine (2019), The Law of Ukraine "On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning Simplification of Doing Business and Attracting Investments by Issuers of Securities", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19#Text> (Accessed 3 February 2021).
12. Shelud'ko, N. (2020), "Investment dysfunction of the stock market in Ukraine: the institutional component", Ekonomichni svobody dlia zmitsnennia sotsial'no-ekonomichnoho rozvytku Ukrainy v umovakh hlobal'nykh transformatsij [Economic freedoms to strengthen the socio-economic development of Ukraine in the context of global transformations], Zapovit, Kyiv, Ukraine, pp.126—137.
13. Shyshkov, S. Ye. (2019), "Structural and functional deformations of the stock market in Ukraine: macro- and micro-dimension", Ekonomika i prohnozuvania, vol. 2, pp. 22—66.
14. Shtefan, L. B. and Matsedons'ka, N. V. (2020), "Trends in the stock market in Ukraine", Infrastruktura rynk, vol. 42, pp. 338—345.

References:

1. Wojko, T. (2016), "Free-float and share capital of public companies in Ukraine", Rynok tsinnykh paperyv Ukrainy, vol. 7—8, pp. 73—81.

Стаття надійшла до редакції 03.02.2021 р.