

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Донецький національний університет економіки і торгівлі
імені Михайла Туган-Барановського

Навчально-науковий інститут економіки, управління та адміністрування
Кафедра економіки та міжнародних економічних відносин

ДОПУСКАЮ ДО ЗАХИСТУ
Гарант освітньої програми

_____ Бочарова Ю.Г.
« ____ » _____ 20__ року

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на здобуття ступеня вищої освіти «Бакалавр»
зі спеціальності 051 «Економіка»
освітньої програми «Економіка»

на тему: «**СТАН ТА ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ
УКРАЇНИ**»

Виконав:

здобувач вищої освіти Бойко Влада Олегівна
(прізвище, ім'я, по-батькові)

_____ (підпис)

Керівник:

д.е.н., професор Чернега О. Б.
(посада, науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

_____ (підпис)

Засвідчую, що у кваліфікаційній
роботі немає запозичень з праць
інших авторів без відповідних
посилань

Здобувач вищої освіти _____
(підпис)

Кривий Ріг
2021

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
 ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ
 імені Михайла Туган-Барановського

Навчально-науковий інститут економіки, управління та адміністрування
 Кафедра економіки та міжнародних економічних відносин
 Форма здобуття вищої освіти денна
 Ступінь бакалавр
 Галузь знань Соціальна та поведінкові науки
 Освітня програма 051 «Економіка»

ЗАТВЕРДЖУЮ:

Гарант освітньої програми

Бочарова Ю.Г.

_____ підпис

« _____ » _____ 2021 р.

**ЗАВДАННЯ
 НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ**

Бойко Влада Олегівна

прізвище, ім'я, по батькові

1. Тема роботи: «Стан та особливості розвитку фондового ринку України»

Керівник роботи д.е.н., професор Чернега О.Б.

науковий ступінь, вчене звання, прізвище, ініціали

Затверджені наказом ДонНУЕТ імені Михайла Туган-Барановського

від 11.01.2021 р. № 13-с, зміни від 08.02.2021 р. №60-с

2. Строк подання здобувачем ВО роботи “ _____ ” _____ 2021 р.

3. Вихідні дані до роботи: наукові статті, тези доповідей на наукові конференції, наукова література, офіційна статистика міжнародних організацій та країн

4. Зміст (перелік питань, які потрібно розробити):

Вступ

Основна частина

Висновки та рекомендації

Список використаних джерел

Додатки

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень).

(За потреби зазначаються П.І. по Б. консультантів за розділами роботи)

6. Дата видачі завдання: « _____ » _____ 20__ р.

7. Календарний план

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Підготовка теоретичної складової основної частини		
2	Підготовка аналітичної складової основної частини		
3	Підготовка висновків та рекомендацій		
4	Підготовка та оформлення вступу, списку використаних джерел та інших складових роботи		
5	Отримання відгуку від керівника		
6	Подання на кафедру завершеної роботи		
7	Проходження перевірки на академічний плагіат і нормоконтролю кваліфікаційної роботи		
8	Підготовка студента до захисту та захист кваліфікаційної роботи		

Здобувач ВО _____ Бойко В.О.

Керівник роботи _____ Чернега О.Б.

РЕФЕРАТ

Загальна кількість в роботі:

Сторінок 80, рисунків 15, таблиць 17, додатків 13,
графічного матеріалу 0, використаних джерел 67

Об'єкт дослідження: фондовий ринок

Предмет дослідження: теоретичні, методичні та практичні аспекти функціонування фондового ринку України

Мета дослідження: аналіз стану та особливостей розвитку фондового ринку України, визначення напрямів його подальшого розвитку

Методи дослідження: теоретичне узагальнення та порівняння (для дослідження категорії «фондовий ринок»), класифікація, групування та систематизація (для визначення ряду факторів, що впливають на розвиток ринку цінних паперів), кореляційно-регресійний аналіз (для встановлення рівня залежності фондового ринку від стану макроекономічних показників), синтез (для розгляду фондового ринку як складної системи), аналіз часових рядів (для аналізу стану світового та національного фондових ринків)

Основні результати дослідження:

- проведено аналіз стану та особливостей розвитку фондового ринку України; встановлено основні тенденції розвитку фондового ринку України та їх відповідність трендам, наявним на фондовому ринку світу; визначено фактори, які гальмують розвиток українського фондового ринку; здійснено прогноз капіталізації фондових ринків України та світу як основного показника його розвитку;
- запропоновано систему заходів щодо удосконалення функціонування фондового ринку України, яка включає рекомендації щодо програми запуску ринку «зелених облігацій», рекомендації щодо перегляду принципів функціонування Національного депозитарію країни відповідно до міжнародного стандарту PFMI-IOSCO, рекомендації щодо розвитку проєктів, спрямованих на створення Українського міжнародного фінансового центру; рекомендації

щодо оподаткування учасників фондового ринку; рекомендації щодо підвищення фінансової грамотності суспільства та його проінформованості про стан та особливості розвитку фондового ринку.

Ключові слова:

національний фондовий ринок, світовий фондовий ринок, ринок цінних паперів, «блакитні фішки», фондова біржа, ризиковість

ЗМІСТ

Вступ	5
Основна частина	7
Висновки та рекомендації	42
Список використаних джерел	50
Додатки	54

ВСТУП

Актуальність теми. Світовий фондовий ринок на сучасному етапі розвитку відіграє роль центру акумулювання та раціонального перерозподілу грошових активів між напрямками виробничої та невиробничої сфер. Як інфраструктурний елемент світового фінансового ринку світовий фондовий ринок здатний прискорити виконання ключових завдань, вирішення яких необхідне для ефективного функціонування держави: забезпечення стабільних темпів економічного зростання за рахунок залучення інвестиційних коштів в реальний сектор економіки, активізація механізмів трансформації заощаджень громадян в інвестиційні активи з метою розширення можливостей росту національної економіки.

В сучасній науковій літературі питанню дослідження розвитку фондового ринку присвячено значну кількість праць як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. Серед українських науковців найбільший вклад у вивчення параметрів розвитку фондового ринку здійснили О.М. Мозговий, Романенко О.Р., Лук'яненко Д.Г. В.М. Лютого, С.В. Онішко [1]. Питання ефективного функціонування фондового ринку знаходиться в центрі уваги таких зарубіжних вчених: Дж. Гітман, Р. Тьюлз, Е. Найман, Дж. Мерфі, М. Дженсен та інші [2]. Незважаючи на значний внесок зазначених вчених у розвиток теорії фондового ринку, вона потребує подальшого розвитку (немає загальноприйнятого підходу до розуміння сутності поняття «фондовий ринок», загальноприйнятої системи критеріїв його класифікації, факторів, що на нього впливають, комплексного дослідження стану та особливостей розвитку світового та українського фондового ринку та ін.), що й обумовило вибір теми кваліфікаційної роботи, визначило її мету та завдання.

«В умовах ускладнення економічної та політичної нестабільності в Україні найбільш гостро постає питання наукового обґрунтування теоретичних основ функціонування фондового ринку в умовах кризи й пошуку механізмів інтеграції фондового ринку України до світового фондового ринку, що можливе лише за умов комплексного аналізу його стану та тенденцій функціонування» [3]. Таким чином на сучасному етапі розвитку питання аналізу стану та особливостей розвитку фондового ринку України, визначення перспективних напрямів його розвитку є актуальним, що зумовило вибір теми кваліфікаційної роботи, її мету та завдання.

Мета і завдання кваліфікаційної роботи. Метою кваліфікаційної роботи є аналіз тенденцій та особливостей розвитку фондового ринку України та розробка напрямів його подальшого розвитку.

Для досягнення зазначеної мети в кваліфікаційній роботі було визначено та вирішено наступні завдання:

- дослідити сутність та характерні риси фондового ринку;
- дослідити архітектуру фондового ринку та його різновиди;
- розглянути механізм взаємодії суб'єктів фондового ринку та його інфраструктуру;
- розглянути сутність та різновиди цінних паперів;

- ідентифікувати сутність та особливості «блакитних фішок» як акцій першого ешелону;
- проаналізувати стан та особливості розвитку світового та українського фондових ринків;
- запропонувати систему заходів щодо підвищення ефективності функціонування фондового ринку України.

Об'єктом кваліфікаційної роботи є фондовий ринок.

Предметом кваліфікаційної роботи є теоретичні, методичні та практичні аспекти функціонування фондового ринку України.

Методи дослідження. Для формування результатів дослідження в роботі застосовано наступні методи: теоретичне узагальнення та порівняння (для дослідження категорії «фондовий ринок»), класифікація, групування та систематизація (для визначення ряду факторів, що впливають на розвиток ринку цінних паперів), кореляційно-регресійний аналіз (для встановлення рівня залежності фондового ринку від стану макроекономічних показників), синтез (для розгляду фондового ринку як складної системи), аналіз часових рядів (для аналізу стану світового та національного фондових ринків).

Інформаційну базу дослідження складають статистичні дані міжнародних організацій та державної служби статистики України, інформація та дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Центру економічних досліджень та прогнозування «Фінансовий пульс», Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку, законодавча база України, праці зарубіжних і вітчизняних вчених.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в аналізі стану та особливостей розвитку фондового ринку України, встановленні основних тенденцій розвитку фондового ринку України та їх відповідності трендам, наявним на фондовому ринку світу, визначенні факторів, які гальмують розвиток українського фондового ринку, здійсненні прогнозу капіталізації фондових ринків України та світу як основного показника його розвитку; обґрунтуванні системи заходів щодо удосконалення функціонування фондового ринку України, яка включає рекомендації щодо програми запуску ринку «зелених облігацій», рекомендації щодо перегляду принципів функціонування Національного депозитарію країни відповідно до міжнародного стандарту PFMI-IOSCO, рекомендації щодо розвитку проєктів, спрямованих на створення Українського міжнародного фінансового центру; рекомендації щодо оподаткування учасників фондового ринку; рекомендації щодо підвищення фінансової грамотності суспільства та його проінформованості про стан та особливості розвитку фондового ринку.

ОСНОВНА ЧАСТИНА

Теоретичні засади функціонування та розвитку фондового ринку

Одним із найбільш впливових та динамічно зростаючих сегментів світової фінансової системи, який фактично відбиває особливості розвитку світового фінансового ринку, суттєво позначається на розвитку економіки, її інвестиційному кліматі та конкурентоспроможності, є світовий фондовий ринок (Додаток А).

На сучасному етапі розвитку наукової думки немає загальноприйнятого підходу до розуміння сутності поняття «фондовий ринок». Ознайомлення із авторськими підходами до розуміння сутності зазначеного поняття (Додаток Б) дозволяє стверджувати, що сьогодні виділяються три основні підходи до розуміння його сутності:

- 1) фондовий ринок як особливий різновид ринку, на якому торгують специфічним товаром – цінними паперами;
- 2) фондовий ринок як механізм, який дозволяє укласти угоди між постачальниками та споживачами грошових коштів;
- 3) фондовий ринок як сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів.

Беручи до уваги все зазначене вище, під поняттям «фондовий ринок» доцільно розуміти сукупність відносин економічного профілю, які формуються під впливом динаміки попиту та пропозиції на капітал, який представлений цінними паперами, та регулюються за допомогою здійснення емісійних операцій та функціонування механізму купівлі-продажу зазначених активів (Додаток Б).

Як зазначають Лаповський Д. М. [17] та Михальчишина Л. Г. [18], фондовий ринок впливає на ринкову економіку шляхом акумулювання інвестиційних надходжень як у виробничу, так і не виробничу сфери, механізмом стимулювання притоку позикового капіталу до актуальних сфер діяльності, оскільки фондовий ринок висвітлює галузі економіки з найвищими показниками ефективності. До аналогічних висновків приходять й авторський колектив роботи [19], стверджуючи, що фондовий ринок – «це найбільш динамічний сектор економіки, покликаний вирішувати задачі акумулювання грошових ресурсів з метою їхнього вкладення в перспективні проекти, обслуговування державного боргу і покриття бюджетного дефіциту, перерозподіл права власності, регулювання фінансових потоків, проведення спекулятивних операцій, хеджування».

Фондовий ринок можна віднести до складних систем, оскільки він включає велику кількість сегментів або складових (рис. 1).

Фондовий ринок належить до виняткових ринків, оскільки на ньому реалізується специфічний товар – цінні папери. Цінний папір – документ, який закріплює узгодженні зобов'язання між особою, яка його видала, та особою, що на даний момент його утримує [6, 7, 11].

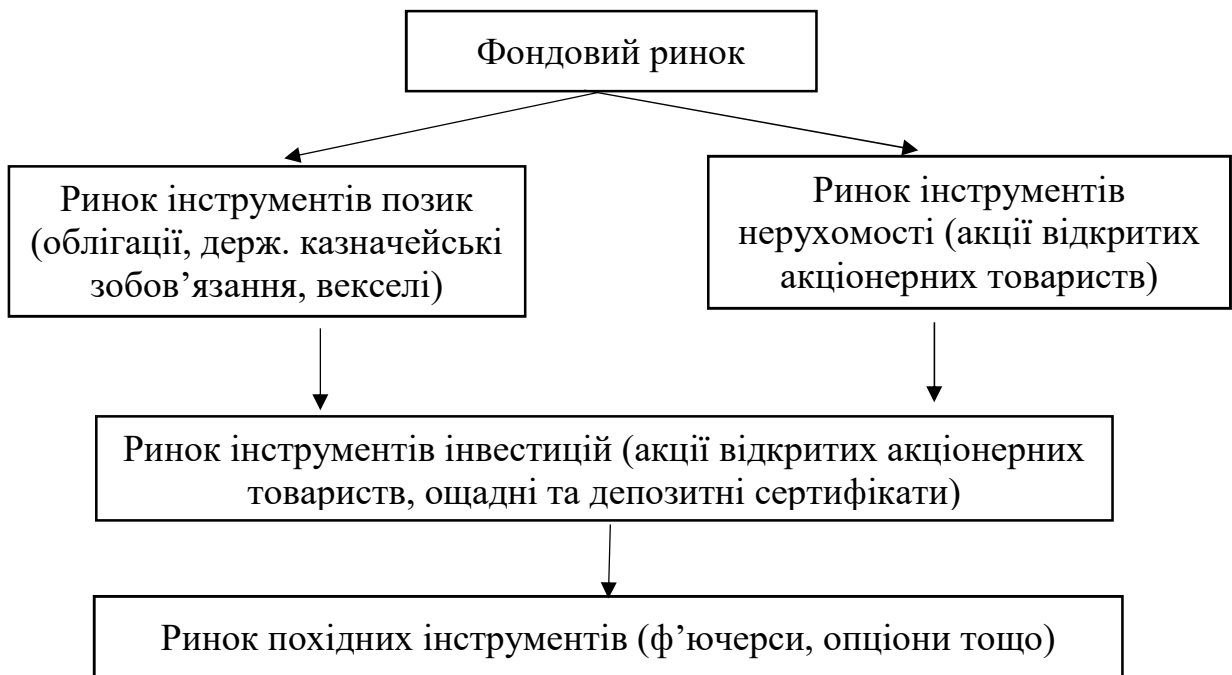


Рисунок 1 – Стандартна структура фондового ринку

Джерело: : складено автором на основі [19, 20]

В сучасній економічній літературі виділяють велику кількість різновидів фондового ринку, що пов'язано із значною кількістю критеріїв, які використовують для цієї класифікації. (табл. 1).

Таблиця 1– Різновиди фондових ринків за класифікаційними ознаками

Класифікаційна ознака	Види фондового ринку
Спосіб розміщення активів (цінних паперів)	- первинний - вторинний
Місце котирувань ц. п. та укладення контрактів	- біржовий - позабіржовий
Поведінка учасників ринкових операцій	- «ведмежий» - «бичачий»
Суб'єкти випуску ц. п.	- ринок ц. п. компаній, організацій та підприємств - ринок державних позик (облігацій) - ринок муніципальних позик
Економічна природа ц. п.	- ринок боргових ц. п. - ринок пайових ц. п. - ринок похідних ц. п. - ринок іпотечних ц. п. - ринок приватизаційних ц. п. - ринок товаророзпорядчих ц. п.
Умови емісії ц. п. за часовим критерієм	- ринок з установленим терміном обігу ц. п. - ринок з необмеженим терміном обертання ц. п.
Різновид організаційної структури	- горизонтальний - вертикальний
Форма дохідності ц. п.	- з фіксованим доходом - з варіативним доходом

Продовження таблиці 1

Класифікаційна ознака	- Види фондового ринку
Територія обігу ц. п.	- місцевий - національний - міжнародний

Джерело: складено автором на основі [19, 21]

Важливим критерієм класифікації фондових ринків слугує спосіб розміщення активів, в межах якого виділяють первинний та вторинний ринки. Первинний ринок спеціалізується на первинному розміщенні цінних паперів та повторних емісіях [19, 21]. Завдяки функціонуванню первинного фондового ринку відбувається залучення позикового капіталу та здійснюється інвестування у найбільш перспективні галузі економіки. Первинне розміщення цінних паперів проводиться із застосуванням аукціонів, відкритого продажу чи шляхом передплати.

Звичними явищами для первинного ринку є публічне розміщення цінних паперів, яке передбачає оголошення початку продажів активів серед невизначеного кола осіб, та приватного, пов'язаного з пропонуванням товару заздалегідь визначеному обмеженому колу осіб [21].

Вторинний ринок цінних паперів представляє собою сукупність відносин, які забезпечують прискорення обігу раніше випущених цінних паперів. Головною особливістю даного ринку є відсутність можливості впливу на підсумкову кількість «працюючих» цінних паперів та відповідно припливу інвестицій до секторів економіки. Метою даного ринку є покращення умов обігу цінних паперів для забезпечення їх ліквідності, а, отже, і гнучкості ринку [21].

Ознакою, яка підкреслює специфічність фондового ринку, є існування біржового та позабіржового ринків. Перший є виключно організованим ринком, на якому відображена торгівля цінними паперами за допомогою фондової біржі. Позабіржовий ринок обслуговує компанії, які за масштабами та результатами діяльності не мають змоги пройти процедуру лістингу, проте відповідають вимогам щодо наявності стажу роботи за 3 роки та продажу більше 10% власних акцій [19, 21].

За поведінкою суб'єктів ринку цінних паперів розрізняють «ведмежий» та «бичачий» ринок. «Ведмежий» ринок характеризується переважанням учасників, які передбачають превалювання тенденції зниження цін на акції, облігації та інші інструменти фондового ринку. «Бичачий ринок» формується у разі переважання суб'єктів, які очікують укріплення тренду підвищення вартості цінних паперів [21].

Незалежно від способів класифікації фондових ринків незмінним залишається можливість застосування до них моделі Фабера, основу якої складає гіпотеза про циклічний характер формування ринку цінних паперів, що проявляється у шести стадіях розвитку даного сегменту [22].

Фаза 1: стадія початку росту. Характеризується економічним зростанням, домінуванням на ринку внутрішніх інвесторів, масштабними

змінами в економічній політиці. Фондовий ринок недооцінений і активізує процеси нарощування власної міці.

Фази 2 і 3: стадія швидкого зростання. Характеризуються швидким зростанням економіки, масованим вторгненням на ринок іноземних інвесторів, стрімким зростанням курсів цінних паперів. У цих фазах, згідно Фабер, інвестори роблять «помилку оптимізму», вважаючи, що зростання ринку буде тривати безмежно. До середини фази 3 за рахунок цієї помилки і масованого вливання грошей портфельних інвесторів фондовий ринок стає переоціненим. Відбувається перелом ринку, за яким описує довгостроковий спад ринку.

Фази 4 і 5: стадія падіння. У фазі 4 ще можливі короткострокові підйоми, проте в фазі 5 відбувається остаточне падіння ринку, що супроводжується унеможливленням генерації прибутку інвесторів. При цьому період фази спаду 5 зазвичай коротше періоду фаз підйому 1 і 2, а нижнє значення індикаторів вище, ніж на початку росту.

Фаза 6: заключна і найнижча фаза циклу, в якій інвестори здійснюють «помилку песимізму». На цій фазі темпи падіння знижуються і можуть стати нульовими, формуючи перехід до стагнації ринку (рис. 2)

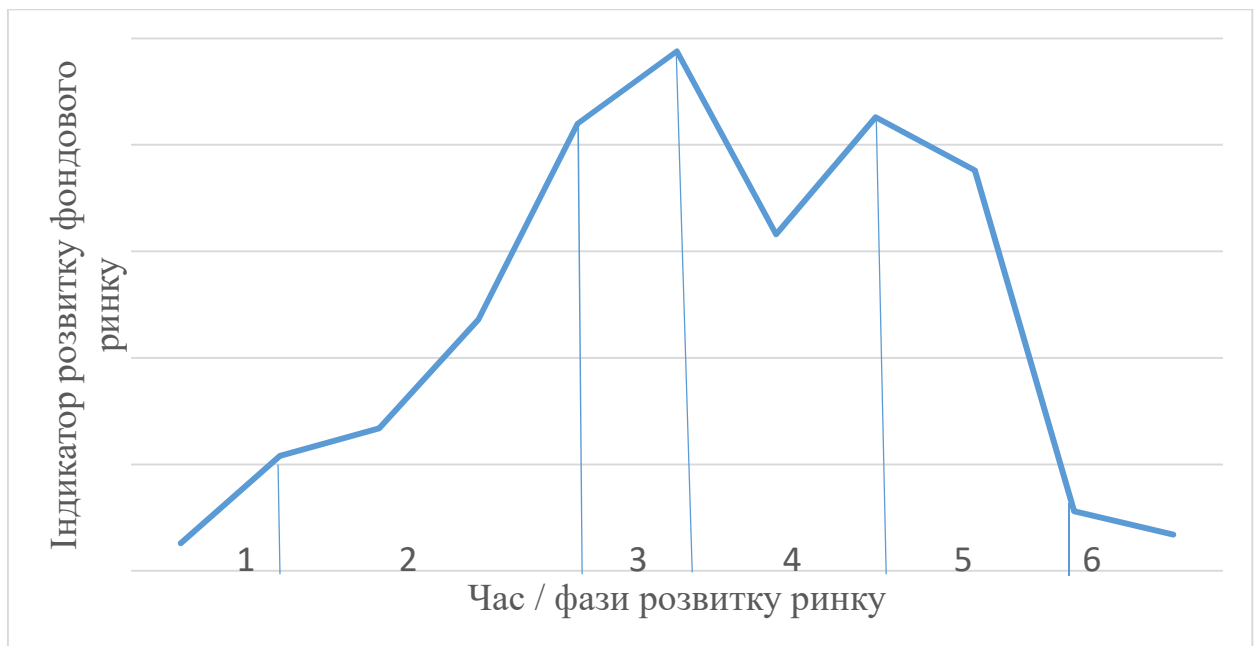


Рисунок 2 – Циклічна модель Фабера для фондового ринку

Джерело: складено автором на основі [22]

На фондовому ринку реалізується комплекс операцій щодо обігу цінних паперів, який включає [23]:

1) пасивні операції – дії, які здійснюються шляхом забезпечення емісії та націлені на залучення фінансових ресурсів з метою отримання оптимального обсягу власного капіталу;

2) активні операції – дії від власного імені, направлені на вкладення грошових коштів у фондові активи задля отримання фінансової вигоди у формі дивідендів в подальшому;

3) клієнтські операції – дії на фондовому ринку від імені посередника, які здійснюються на користь клієнта та дозволяють виконати окреслені зобов'язання організації-посередника перед замовником.

Окрім стандартних операцій з купівлі-продажу цінних паперів, на фондовому ринку представлені своєрідні операції з активами [19, 23]:

- збереження – операції, направленні на утримування цілісності ц. п.;
- траст – управління за дорученням, при якому бенефіціар передає право керування власними активами, проте залишає за собою право на одержання прибутку від здійснених операцій;
- номінальне утримання – довірче управління цінними паперами шляхом здійснення дій з ними у Національній депозитарній системі від імені власника та на його користь;
- конвертація – перерахунок одного виду ц. п. на інший з метою подальшого обміну;
- застава – операції з використання ц. п. для забезпечення позики;
- знерухомлення ц. п. – зміна документальної форми ц. п. на бездокументарну для надання можливості обігу у вигляді облікових записів.

Учасники зазначених операцій формують категорію суб'єктів фондового ринку. «Суб'єктами фондового ринку є фізичні та юридичні особи, які здійснюють операції з купівлі-продажу цінних паперів, обслуговують їх обіг та розрахунки за відповідними угодами, тобто вступають між собою в певні економічні відносини з приводу обігу цінних паперів».

Основними представниками ринку цінних паперів є [24]:

- емітенти – суб'єкти господарювання, які мають право, надане профільним державним органом, на випуск цінних паперів від свого імені та повинні забезпечити виконання зобов'язань, зазначених умовами емісії;
- інвестори – фізичні та юридичні особи, які мають у власному розпорядженні достатній обсяг грошових ресурсів, який визначає можливість придбання фінансових активів для створення джерел доходу за рахунок отримання дивідендів або приросту ринкової вартості об'єктів інвестування;
- посередники – юридичні особи, які виступають у ролі центру координування руху грошового потоку та переміщення цінних паперів в економічному просторі задля сприяння здійсненню фондових операцій.

Варто зазначити, що на ринку цінних паперів проводять діяльність дві групи посередників: власне посередники та фінансові посередники [24]. Останні орієнтуються на управління інструментами фондового ринку на власний розсуд та з урахуванням динаміки коливань попиту і пропозиції на активи за власний кошт формують інвестиційний портфель, перепродаж якого забезпечить отримання позитивного фінансового результату від вказаної діяльності. Власне посередники характеризуються як структури, які спрямовують свою діяльність на надання послуг у вигляді купівлі чи продажу цінних паперів, використовуючи в фондових операціях фінансові ресурси клієнтів та отримуючи комісійну плату за проведення даних операцій. Механізм реалізації фондових операцій зазначений на рис. 3 [25].



Рисунок 3 – Механізм взаємодії суб'єктів фондового ринку
 Джерело: складено автором на основі [25]

Швидкий розвиток фондового ринку та процес безперервного ускладнення фінансового укладу даного ринку зумовили розширення та модернізацію інфраструктури, яка забезпечує функціонування зазначеного сектору. Інфраструктура ринку цінних паперів – система інститутів, функцією яких є організація «поля ефективної взаємодії» суб'єктів фондового ринку для проведення необхідних транзакцій. Елементи інфраструктури надають інформаційне забезпечення та технічну підтримку процесам, які протікають на ринку цінних паперів, а також регулюють діяльність його учасників.

В межах інфраструктури фондового ринку виділяють чотири відокремлених сегмента [25]:

1) функціональна інфраструктура: представлена технічними посередниками, які мають на меті спростити форму партнерства між інвесторами та емітентами шляхом надання можливості миттєвого проведення фондових операцій;

2) інформаційною інфраструктура: включає інформаційні та рейтингові агентства, аналітичні видання періодичного характеру, інтерактивну систему інформування суб'єктів ринку, тобто, структури, які формують інформаційне підґрунтя функціонування фондового ринку;

3) регулятивна інфраструктура: утворена органами державної влади, основним призначенням яких є регулювання процесів, які здатні впливати на стан фондового ринку, шляхом застосування обмежувальних заходів щодо діяльності учасників ринку; представлена саморегулюючими організаціями у вигляді об'єднань професійних суб'єктів ринку;

4) технічна інфраструктура: сформована як мережа технічної підтримки проведення процесів на фондовому ринку, яка базується на функціонуванні систем електронних розрахунків, розрахунково-клірингових механізмів, торговельних майданчиків для придбання чи продажу державних боргових паперів, біржових торговельних систем.

Таким чином за допомогою розвинутої інфраструктури ринку цінних паперів досягається високий рівень прозорості проведення фондових операцій та цивілізованості заключення контрактів. В першу чергу до «кола дійових осіб», які складають основу інфраструктури фондового ринку входять наступні структури [19, 24]:

- розрахунково-клірингові установи – установи, уповноважені проводити платіжні операції, які закріплюють фактичне завершення транзакції на фондовому ринку. До таких установ належать розрахункові палати та історично існуючі при біржах спеціалізовані банки. Наявність даних інституцій зумовлена специфікою організаційної структури фондового ринку, головним елементом якої виступає біржа, на яку покладені функції котирування цінних паперів, проведення торгів, реєстрація угод, заключення контрактів тощо, проте до компетенцій якої не відноситься здійснення розрахункових операцій;

- саморегулюючі організації – інститути, яким делеговані права щодо розробки та встановлення обов'язкових норм в процесі діяльності на фондовому ринку, правил поведінки для суб'єктів даного ринку, та в коло повноважень яких входить контроль за виконанням задекларованих принципів. До складу саморегулюючих організацій відносяться біржі та добровільні об'єднання суб'єктів ринку цінних паперів. На більшості національних фондових ринках діє наступна норма: кожний учасник фондового ринку має належати до певного об'єднання на ринку;

- депозитарні установи – установи, діяльність яких направлена на обслуговування потреб ринку шляхом надання послуг обліку цінних паперів, їх зберігання, переходу прав на окремі активи до інших власників тощо. В зазначену категорію входять депозитарії та реєстратори;

- інвестиційні консультанти – організації, які спеціалізуються на представленні наявним чи потенційним учасникам ринку цінних паперів консультаційного забезпечення та діють на основі ліценції, отриманої від законодавчого органу;

- аудитори – спеціалізовані структури, місією яких є нагляд та незалежний контроль за оприлюдненням достовірної інформації суб'єктами ринку. Головним завданням даних організацій виступає перевірка достовірності даних фінансової звітності компанії-емітента, оскільки публічна звітність організації, яка здійснює випуск цінних паперів, є основним відкритим джерелом інформації, на яке спирається інвестор у ході прийняття рішень щодо вкладання коштів в певні цінні папери.

Матеріальним проявом фондового ринку є фондові біржі. Фондова біржа – це організована система, яка формує середовище для здійснення торгівельних операцій з цінними паперами [26].

Класична фондова біржа має ряд окреслених ознак, до яких належать [26, 27]:

- наявність процедури лістингу, яка спрямована на визначення відповідності показників компаній-емітентів критеріям, встановлених торгівельною структурою, щодо фінансової стійкості та розмірів підприємства, масовості цінного папера тощо;

- утримання фіксованого місця торгівлі у вигляді торгової площадки;
- здійснення біржових котирувань;
- приведення процедур нагляду за членами біржі для розрахунку

стійкості їх позицій на ринку та наглядом щодо дотримання норм діяльності, наявних на фондовій біржі;

- реєстрація укладених контрактів та проведених розрахункових операцій за ними;
- наявність регламенту торгівлі та стандартизованих торгівельних процедур.

Сутність фондової біржі повноцінно розкривається через її функції: визначення цін на активи у вигляді цінних паперів, налагодження та підтримка механізму постійно діючого ринку, популяризація фінансових інструментів та поширення інформації щодо умов їх обігу, індикація стану економіки та прогнозування швидкоплинності тенденцій, наявних в її товарних сегментах, стимулювання розширення мережі фінансового посередництва.

Біржовій торгівлі притаманна ціла низка особливостей [22, 27]:

- контракти фіксуються у чітко регламентований часовий проміжок – протягом біржової сесії;
- всі учасники торгівлі діють в рамках встановлених обов'язкових до виконання правил;
- угоди укладаються у незмінному місці.

Оскільки центральним елементом на фондовому ринку виступає біржа, їх кількість в світі збільшується та зростає роль у системі ринкової економіки. [28, 29]. На сучасному етапі розвитку світового господарства та міжнародних економічних відносин в світі нараховується 60 основних фондових бірж [30]. У цілому ж у світі їх значно більше, лише «в країнах з ринковою економікою функціонує більше двохсот...» [31].

Майже всі фондові біржі мають власну систему фондових індексів. «... В США регулярно публікуються дані по 20 індексам, в Європі – по 25, в Японії – по 3. Власні індекси мають Буенос-Айреська та Сінгапурська фондові біржі» [31]. Найбільш відомими серед фондових індексів є: Індекс Доу-Джонса (Dow Jones), Dow Jones Global Titans 50 Index, Індекс S&P 500 (Standard and Poor's 500), Індекс Nasdaq Composite, Індекс Nikkei 225, Індекс FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange Index), Індекс DJ Euro STOXX 50, Індекс DAX, Індекс PTC (RTSI, RTS Index), Індекс SSE Composite [32].

Основним активом, що обертається на світовому фондовому ринку, є цінні папери, у першу чергу, акції. Акції – вид цінних паперів, який підтверджує пайову участь у формуванні акціонерного капіталу, а також засвідчує майнові права власника на управління товариством та отримання дивідендів.

Акції, що обертаються на фондовому ринку, групують на основі великої кількості класифікаційних критеріїв. На фондовому ринку наявний чіткий розподіл цінних паперів на класи: в залежності від ліквідності та ринкової капіталізації виділяють акції першого, другого та третього ешелонів. Кожна група акцій, що обертаються на фондовому ринку, має свої особливості, які в цілому можна описати за допомогою 5 параметрів: емітент; ліквідність (спроможність перетворюватися на гроші), спред (різниця між

ціною покупки та продажу акцій у один момент часу), волатильність (ступінь мінливості ціни акцій протягом певного часового інтервалу), обсяги торгів (кількість та вартість акцій, які придбані та продані протягом певного часового інтервалу) [28, 29, 31].

Акції першого ешелону емітуються великими, стабільними та конкурентоспроможними компаніями, які є лідерами у своїй галузі, тривалий час функціонують на ринку; характеризуються високою ліквідністю, вузьким спредом, низькою волатильністю (в межах однієї сесії різниця між максимальною та мінімальною ціною таких акцій становить 1-2% від її середньої ціни) та значними обсягами щоденних торгів [28].

У межах акцій першого ешелону окремо виділяють «блакитні фішки» (Blue chips). Сьогодні не існує єдиних критеріїв виділення «блакитних фішок» в межах акцій першого ешелону. Кожна біржа визначає їх самостійно [28, 29]. Зазвичай до «блакитних фішок» відносять акції компаній, які тривалий час функціонують на ринку, мають значний потенціал росту та бездоганну репутацію, є лідерами у своїй галузі, активно та ефективно здійснюють експансію на зарубіжні ринки, характеризуються прозорістю діяльності, значними показниками капіталізації, високою ліквідністю, вузьким спредом, низькою волатильністю (найчастіше 0,3-0,5%, максимумно – 1-2%), однак стабільним зростанням ціни протягом кількох років, значними обсягами щоденних торгів (до 80% від щоденного обороту), високим рівнем відповідальності за взяті зобов'язання перед своїми акціонерами [7, 28]. Отже, «блакитні фішки» – акції найбільш надійних та стабільних компаній, які мають суттєвий вплив на ринок за рахунок власних масштабів.

З вищенаведеної інформації можна визначити, що перевагами «блакитних фішок» виступають стабільність функціонування компаній-емітентів та відповідність світовим стандартам їх фінансової звітності, що позначається на постійно наявному попиту на акції з боку покупців, можливість швидко конвертувати акції в грошову форму, стійкість до економічних потрясінь та фінансових колапсів як локального, так і світового масштабів, низька здатність реагування вартості цінних паперів на спекулятивні дії на ринку.

На противагу перевагам постають недоліки акцій даного ешелону, головним з яких є незначний потенціал росту, сформований під впливом перебування таких компаній в фазі піку, яка переважно унеможлиблює стрімкий розвиток в подальшому. Також до недоліків потрібно віднести відсутність очікування високої дохідності, оскільки «блакитні фішки» майже ніколи не бувають недооціненими.

«Блакитні фішки», динаміка їх котирувань, є найбільш важливим показником розвитку фондового ринку та відображають стан та особливості розвитку національної економіки в цілому [28]. «Блакитні фішки» є важливим індикатором розвитку національної економіки [28, 29], фондового ринку, впливають на ціну інших акцій «першого ешелону», а також на акції «другого та третього ешелонів».

До «блакитних фішок» належать акції таких компаній, як: Microsoft Corp., Apple Inc, Amazon.com Inc, Facebook Inc, Tesla Inc., Alphabet Inc., Johnson & Johnson, Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd., JP Morgan Chase & Co та ін. [33].

Низький рівень ризиковості вкладень у «блакитні фішки» призводить до того, що ця категорія акцій не є дуже прибутковими у короткостроковій перспективі. «Середня прибутковість «блакитних фішок», як показало дослідження, проведене в США, не перевищує 11% річних» [28], «інвестувати в блакитні фішки найкраще терміном від п'яти років і більше...», [28].

Слід зазначити, що «... такі компанії входять та становлять основу провідних фондових індексів тієї чи іншої країни. Наприклад, в США такі компанії є основою індексу SNP 500 та Nasdaq, а в Японії – Nikkei 225» [31].

«Контрольний пакет «блакитних фішок» в більшості випадків розподіляється між основними акціонерами в процесі первинного розміщення (IPO) і не призначений для вільного обігу. Для продажу на біржі (free float) використовуються додаткові емісії, акції яких не дають власнику великих повноважень в управлінні і прийнятті рішень» [28].

Акції другого ешелону емітуються менш відомими підприємствами, характеризуються відносно низькою ліквідністю, ширшим, ніж у акцій першого ешелону, середом (2-3%), вищою волатильністю (5%-10%), середніми обсягами торгів [34].

Акції третього ешелону емітуються найменш впізнаваними підприємствами, характеризуються низькою ліквідністю, широким середом (5-7%), високою волатильністю (15%-20%), незначними обсягами торгів [34].

Крім того, акції групують у залежності від мети вкладання (очікуваного доходу) та рівня ризикованості, виділяючи при цьому їх вісім груп: Blue Chip Stocks («блакитні фішки»), Penny Stocks (акції із низьким рівнем доходності або «сміттєві акції»), Value Stocks (недооцінені акції, які можна придбати за низькою ціною та у майбутньому продати дорожче), Growth Stocks (акції зростання), Income Stocks (високодохідні акції), Cyclical Stocks (акції, доходність яких пов'язана із економічними циклами), Speculative Stocks (спекулятивні акції), Defensive Stocks (захисні акції, які характеризуються стабільним рівнем доходності, яка не залежить від загального стану фондового ринку) [35].

Фондовий ринок характеризується високою динамічністю, оскільки постійно видозмінюється під впливом коливань попиту та пропозицій на основні інструменти сектору – цінні папери, невід'ємними складовими яких є дохідність та ризиковість.

Очікуваний рівень зазначених параметрів цінних паперів можна спрогнозувати, застосовуючи найпопулярніші моделі ціноутворення на фондовому ринку [36]:

- теорія статистичних цін, розроблена К. Ерроу та Дж. Дебре;
- теорія арбітражного ціноутворення С. Росса;
- теорія дисконтного чинника Дж. Кокрейна;

- теорії дохідності-ризик: теорія портфелів Г. Марковіца і модель капітального ціноутворення У. Шарпа.

Основоположною є модель статистичних цін, оскільки вона відображає найбільш поширені та важливі закономірності та принципи функціонування фондового ринку. Вказана теорія ґрунтується на використанні двох підходів до ціноутворення, об'єднуючи вплив арбітражу та оптимізації індивідуального портфелю на дохідність та ризиковість активів.

Метрика арбітражного ціноутворення базується на статистичному підході до процесу формування цін на фондовому ринку з врахуванням припущень на рахунок інвестиційних вподобань та розподілу доходів за умови відсутності арбітражного регулювання [36].

Теорія дисконтованого чинника описує модель ціноутворення, в якій вартість фінансового активу дорівнює очікуваній дисконтованій виплаті.

Модель Марковіца, за якою найчастіше будується інвестиційний портфель, наголошує, що сукупний рівень ризику вкладень урівноважується за допомогою об'єднання різних активів. Аналіз, направлений на забезпечення раціональної структури портфеля, відбувається за двома параметрами: очікуваним відсотком прибутковості та стандартним відхиленням прибутковості. Модель Шарпа спирається на модель Марковіца і полягає в оптимізації інвестиційного портфеля [36].

Загалом за допомогою висвітлених моделей можна дослідити процес ціноутворення на ринку цінних паперів, який впливає на параметри дохідності та ризиковості активів, що обертаються на даному ринку, формуючи важливу рису фондового ринку – динамічність.

Отже, фондовий ринок – активна складова світового фінансового ринку, призначенням якої є акумулювання та перерозподіл грошових ресурсів для подальшого інвестування в перспективні сектори економіки, а інструментом, що забезпечує досягнення даної мети виступає специфічний товар – цінні папери.

Стан та особливості розвитку світового та українського фондових ринків

За період 2010-2020 рр. світовий фондовий ринок продемонстрував активне зростання. Підтвердженням даного факту виступає швидкозростаюча капіталізація даного сегменту, яка на кінець 2020 року перевищила позначку у 100 трлн. дол. [37], незважаючи на власне «просідання» 9-го березня, який вже охрестили як «чорний понеділок» [38]. Окрім тенденції нарощування обсягів активів на світовому ринку цінних паперів, Банк Міжнародних розрахунків виділив наступні закономірності розвитку сектору протягом 2010-2020 рр. [39]:

- посилення взаємозалежності світових фондових ринків, збільшення розмірів колективних курсів цінних паперів та синхронізації коливань;
- нарощування впливу фондового ринку на реальну економіку;
- зростання оборотів проведення операцій з цінними паперами;
- поява нових видів фінансових інструментів;

- панування явища сек'ютиризації, вираженого в перетворенні все більшої маси капіталу у форму цінних паперів;
- посилення нерівномірності капіталізації окремих складових світового фондового ринку: збільшуються обсяги операцій з цінними паперами на найбільш розвинутих національних ринках та найвідоміших фондових біржах.

На топ-10 фондових бірж в світі припадає 78,8% від капіталізації світового фондового ринку (сумарна ринкова вартість всіх акцій, що знаходяться у обігу та котируються на фондовому ринку), при цьому на перші дві (NYSE та Nasdaq) припадає 46% капіталізації світового фондового ринку [40, 41]. В таблиці 2 наведені найбільші фондові біржі в світі станом на початок 2021 р.

Таблиця 2 – Капіталізація топ-10 фондових бірж світу

Фондова біржа	Обсяг капіталізації, трлн. дол.
NYSE (New York Stock Exchange)	28,19
Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotation)	12,98
Japan Exchange Group	5,37
Shanghai Stock Exchange	4,92
Hong Kong Exchanges	4,48
Euronext	3,85
Shenzhen Stock Exchange	3,49
London Stock Exchange	3,13
Saudi Stock Exchange	2,15
TMX Group	1,97

Джерело: складено автором на основі [40, 41]

Світовий ринок цінних паперів складається з національних фондових ринків країн, які за рівнем розвитку поділяють на [42]:

– розвинуті (Developed markets): Канада, США, Австрія, Бельгія, Данія, Фінляндія, Німеччина, Ірландія, Ізраїль, Італія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швеція, Швейцарія, Об'єднане Королівство, Австралія, Гонконг, Японія, Нова Зеландія, Сінгапур;

– ринки, що розвиваються (Emerging markets): Аргентина, Бразилія, Чилі, Колумбія, Мексика, Перу, Чехія, Єгипет, Греція, Угорщина, Кувейт, Польща, Катар, Росія, Саудівська Аравія, Південна Африка, Туреччина, Об'єднані Арабські Емірати, Китай, Індія, Індонезія, Корея, Малайзія, Пакистан, Філіппіни, Тайвань, Тайланд;

– найменш розвинені або граничні ринки (Frontier markets): Хорватія, Естонія, Литва, Казахстан, Румунія, Сербія, Словенія, Кенія, Мавританія, Марокко, Нігерія, Туніс, країни Західноафриканського економічного та валютного союзу, Бахрейн, Грузія, Ліван, Оман, Бангладеш, Шрі-Ланка, В'єтнам;

– самостійні ринки (Standalone markets), які відносяться до окремої групи найменш розвинених або граничних ринків: Ямайка, Панама, Тринідад і Тобаго, Боснія та Герцеговина, Болгарія, Мальта, Ісландія, Україна, Ботсвана, Зімбабве, Палестина.

З метою встановлення тенденцій та створення прогнозу розвитку світового ринку цінних паперів доречно провести аналіз основних показників сектору. До найбільш важливих критеріїв розвитку відносяться: S&P Global Equity Indices, обсяг капіталізації, рівень капіталізації, виражений у відсотках до ВВП, кількість компаній, які функціонують на фондовому ринку.

S&P Global Equity Indices – це набір глобальних індексів із прозорою модульною структурою, який надає узагальнену характеристику параметрів розвитку фондового ринку з 1989 року. Індекс використовує послідовну методологію розрахунку і включає приблизно 10 000 акцій з 26 розвинутих та 20 ринків, що розвиваються [42, 43].

За період 2015-2019 рр. (Додаток В) середнє значення зміни індексу характеризується від’ємним знаком у 2015 р. (-11,78%) і 2018 р. (-13,74%) та відповідно відповідно позитивним – у 2016 р. (6,61%), 2017 р. (22,54%), 2019 р. (9,82%).

За критерієм найбільшого приросту протягом досліджуваного періоду відзначився 2017 рік (рис. 4): рекордні показники річної зміни індексу належать Аргентині (71,65%), Австрії (55,46%), Ямайка (59,95%), Казахстан (80,25%), Польща (50,22%), В’єтнам (56,79%). Стабільна динаміка спостерігається лише для країни Ямайка, яка має високі додатні (22,81-74,86%) показники індексу за вказаний термін.

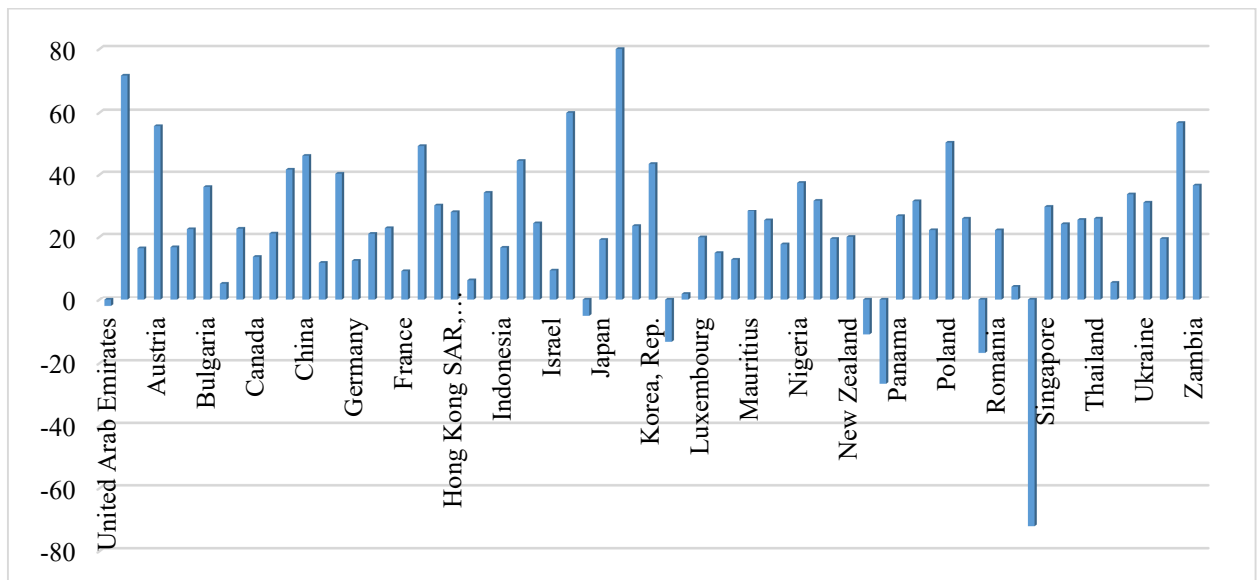


Рисунок 4 - S&P Global Equity Indices у 2017 р.

Джерело: складено автором на основі [44-49]

Загальна капіталізація фондового ринку світу висвітлює позитивну динаміку: за 5-річний термін показник зріс на 14,27% (Додаток Г). Максимальне значення зазначеного показника зафіксовано у 2017 році на

рівні 76813 млрд. дол. Загалом на світовому ринку цінних паперів присутня позитивна тенденція, яка виражається у стабільному підвищенні вартості даного сегменту.

Найбільшим внеском у структуру капіталізації світового фондового ринку за досліджуваний період відзначаються наступні країни: США (41,55% - 45,82%), Китай (9,48%-13,57%), Японія (7,85%-8,98%).

Оскільки питома вага даних країн у загальній капіталізації даного сектору помірними темпами зростає, можна говорити про укріплення тенденції домінування на фондовому ринку країн-лідерів за економічним зростанням.

Провідна роль у розвитку світового ринку цінних паперів належить США, частка якого з 2010 р. до 2019 р. збільшилась майже на 10% (з 35,18% до 45,58%). Найменший вклад належить країнам Барбадос, Бермуди, Намібія, Коста Ріка, Кіпр.

За показником відношення капіталізації національного фондового ринку до ВВП країни лідерство одержують Гонконг (995,28% - 1339,64%), Швейцарія (204,38% - 260,92%) та Сінгапур (184,14% - 230,28%). Натомість найнижчі значення за даним показником притаманні наступним країнам: Алжир (0,09% - 0,21%), Україна (2,56% - 4,63%), Коста Ріка (3,59% - 5,15%) (Додаток Д).

Середнє значення даного показника за вказаний період підвищилось на 9,10% (з 70,17% у 2015 р. до 79,27% у 2019 р.). Найвищого рівня даний показник зазнав у 2017 р., досягнувши відмітки у 83,61%.

За критерієм кількості компаній, які пройшли лістинг на національному фондовому ринку, абсолютними лідерами є Індія (понад 5 тис. компаній), США (понад 4 тис.), Японія, Канада, Китай, Іспанія (понад 3 тис.), натомість аутсайдерами є Бермуди, Барбадос, Коста Ріка, Намібія, Ліван (до 20 компаній) (Додаток Е).

В цілому за 5-річний термін кількість компаній, цінні папери яких пройшли процедуру лістингу та отримали право котируватись на ринку, знизилась на 559 од, що у відносному вираженні становить 1,27% (рис. 5).

Важливою є тенденція помітного зростання показника капіталізації фондового ринку світу при незначному зниженні кількості компаній в даному сегменті.

На світовому фондовому ринку спостерігається зростання ваги національного ринку цінних паперів однієї країни – США. Зміцнення позицій фондового ринку США обумовлено приналежністю більшості корпорацій-гігантів, які й формують основу даного ринку, до даної країни. Відповідно має місце нерівномірний розвиток національних фондових ринків.

Для підтвердження гіпотези, що кореляція за вказаними змінними не може досягнути високого рівня за рахунок специфічної ситуації розвитку США, потрібно навести темпи зростання ВВП на особу та капіталізації фондового ринку в масштабах світу та окремо в масштабах США. Темп росту показника капіталізації світового ринку цінних паперів за період 2015-2019 рр. досягнув значення 34,76%, натомість темп росту обсягу фондового ринку

США склав 76,10%. Темп росту середнього рівня ВВП на душу населення в світі за досліджуваний період становив 19,18%, проти 19,98% в США. Отже, з наведених розрахунків видно, що темпи зростання показника капіталізації фондового ринку США є вищими порівняно з темпом зростання ВВП на особу.

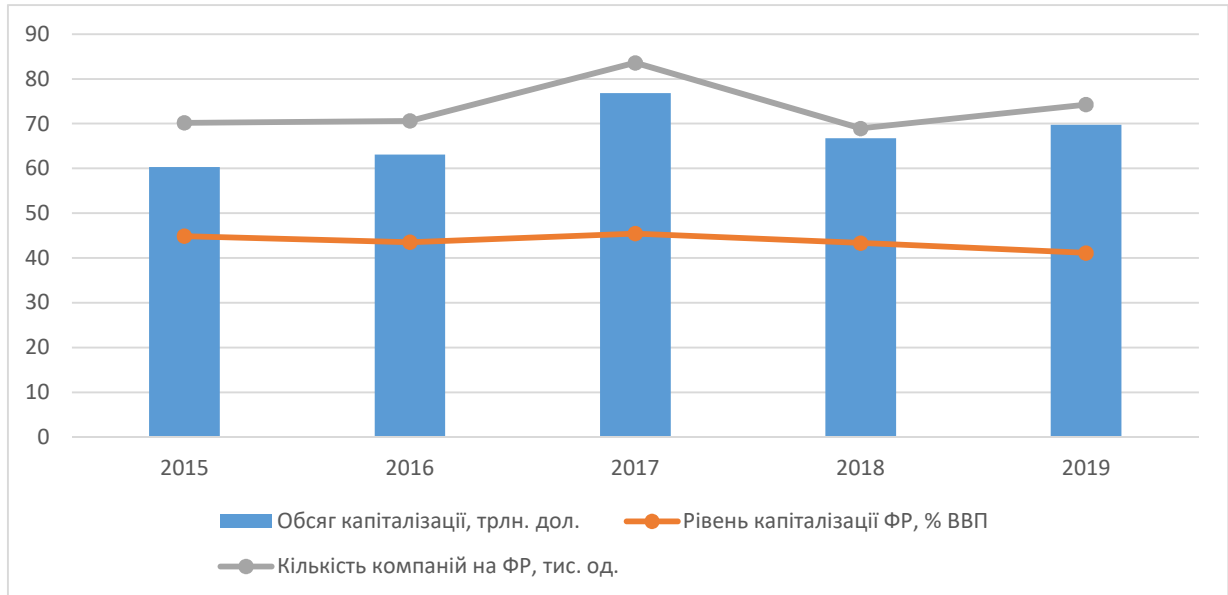


Рисунок 5 – Динаміка основних показників фондового ринку світу
Джерело: складено автором на основі [44-49]

За показником оборотності цінних паперів на фондовому ринку протягом 2015-2019 рр. лідирують наступні країни: Китай (480,29%-197,12%), США (247,76%-165,76%), Туреччина (165,15%-108,52%), Корея (173,71%-112,36%) та Японія (119,02%-82,34%).

Найменші значення оборотності цінних паперів притаманні національним фондовим ринкам таких держав (Додаток Ж): Кіпру (1,31%-4,86%), Перу (1,61%-2,76%), Казахстан (0,85%-3,44%), Бахрейн (1,80%-4,43%).

Середній рівень показника за розглянутий період знизився на 36,39% (76,05% у 2015 р. проти 39,67% у 2020 р.). Зазначена ситуація передусім пов'язана з обвалом світового фондового ринку у 2020 р.

Проведений аналіз (табл. 3) дозволяє зробити висновок, що стан та особливості розвитку фондового ринку суттєво не залежать від рівня розвитку країни: фіксується відсутність зв'язку між капіталізацією фондового ринку та ВВП на душу населення, між кількістю компаній, які котируються на внутрішньому ринку цінних паперів, та ВВП на душу населення, наявний слабкий зв'язок між кількістю компаній, які функціонують на фондовому ринку, та значенням Глобального індексу конкурентоспроможності, між рівнем капіталізації фондового ринку та значенням Глобального індексу конкурентоспроможності, крім того фіксується зв'язок середньої сили між капіталізацією фондового ринку та кількістю компаній, наявних на фондовому ринку.

Таблиця 3 – Резюмуюча таблиця зв'язку показників

Період	2010	2019	За 5 р.	2015	2019	За 5 р.
Параметри кореляційної статистики у розрізі країн	Капіталізація фондового ринку, дол.			Кількість компаній на фондовому ринку, од.		
ВВП на особу, дол.	0,1849	0,1946	0,1782	0,0591	0,0507	0,0498
Капіталізація національного фондового ринку, % ВВП	0,1947	0,2036	0,2109	0,2301	0,2810	0,2522
Кількість компаній на фондовому ринку, од.	0,6431	0,6004	0,6124	-	-	-
Коефіцієнт Глобального індексу конкурентоспроможності	0,3618	0,3815	0,3802	0,3872	0,4026	0,3986

Джерело: складено автором на основі [44-49]

З таблиці 3 можна зробити висновок, що кореляція між показниками капіталізації фондового ринку та ВВП на душу населення характеризується дуже слабким зв'язком (в 2015 р. знаходиться на рівні 0,1849, тобто 18,49%, 2019 рік складає 19,46%). Оскільки тенденція, отримана за допомогою кореляційного аналізу, залишилась незмінною, можна припустити, що рівень економічного розвитку держави тільки опосередковано впливає на хід становлення її фондового ринку. Визначений тренд, який полягає у низьких значеннях кореляції вказаних змінних, передусім пов'язаний з процесами розвитку фондового ринку США. Так, в 2015 р. показник вартості ринку цінних паперів даної країни становив 38,14% від загальносвітового обсягу капіталізації, натомість в 2019 р. досягнув вже 45,61%.

У той же час наявний зв'язок між розміром капіталізації фондового ринку та кількістю компаній, які на ньому представлені. Оскільки значення кореляції, отримане за показниками 2015 р., утримується на рівні 64,31%, а за показниками 2019 р. – 60,04% (табл. 3), можна стверджувати, що існує пряма залежність між кількістю компаній, які проводять діяльність на внутрішньому фондовому ринку, та його вартістю. Встановлена закономірність не є дивною, оскільки при появі компаній-емітентів, які задовольняють критерії включення цінних паперів до біржового списку, загальна капіталізація національного фондового ринку одразу зростає. Протягом 2015-2019 рр. вказана тенденція характеризувалась вираженою силою, проте все ж наявне зниження показника кореляції на 4,27%. Така ситуація передусім пов'язана зі зростанням розмірів капіталізації найбільших компаній в світі. Оскільки в серпні 2019 р. обсяг капіталізації 100 наймасштабніших компаній світу досягнув 21 трлн. дол.[1, 40], що складає більше третини загального об'єму даного показника.

Кореляція, розрахована за показниками обсягу капіталізації та відсоткового відношення вартості національного ринку цінних паперів до ВВП країни, має низькі значення, які становлять 0,1947 (19,47%) в 2015 р. та 0,2036 (20,36%) в 2019 р. відповідно (табл. 3).

Отримані розрахунки свідчать про підтвердження раніше встановленої тенденції, яка полягає у невисокій залежності розвитку фондового ринку від процесів, які забезпечують розвиток національної економіки. Отже, не дивлячись на те, що майже всі держави з найбільш розвиненою економічною системою мають досить стійку систему функціонування фондового ринку, темпи росту показників, які описують падіння чи укріплення конкурентоспроможності національної економіки, не мають можливості чинити значний вплив на явища, присутні на фондовому ринку.

Кореляція між показниками кількості компаній, які котируються на внутрішньому ринку цінних паперів, та макроекономічним показником ВВП на особу, майже відсутня. В 2015 р. даний коефіцієнт знаходився на рівні 0,0591 (5,91%), натомість в 2019 р. – 0,0507 (5,07%) (табл. 3). Оскільки залежність між зазначеними змінними є невисокою та має тенденцію до зниження у динаміці, можна стверджувати про виключення взаємозв'язку між досліджуваними категоріями.

Кореляція між кількістю компаній, які функціонують на національному фондовому ринку, та відношення обсягу капіталізації ринку цінних паперів країни до її ВВП, присутня, проте не має високого значення, а отже, і впливу. Значення кореляції, розраховане за показниками 2015 р., знаходиться на рівні 0,2301 (23,01%), проти значення 0,2810 (28,10%) в 2019 р. (табл. 3). Отримані результати свідчать про відсутність істотного зв'язку між досліджуваними змінами та описують характерні для світового фондового ринку закономірності, які вже раніше були висвітлені в роботі. Важливим є факт зростання показника кореляції за 5-річний період на 5,09%, що вказує на можливість формування нової тенденції на глобальному фондовому ринку в довгостроковій перспективі.

З таблиці видно, що коефіцієнт кореляції між кількістю компаній на внутрішньому фондовому ринку та конкурентоспроможністю національних економік в 2015 р. склав 0,3872, а в 2019 р. – 0,4026. (табл. 3). Отримане значення кореляції обумовлюється двома наступними тенденціями:

- рівень розвитку економічної системи держави дійсно впливає на процеси розвитку національного фондового ринку за рахунок наявності більшої кількості можливостей у фінансовому секторі, оскільки країни-лідери за економічними показниками характеризуються більшим обсягом капіталізації ринку цінних паперів, вищими значеннями відсотку капіталізації до ВВП, більшою кількістю компаній, які проводять діяльність на фондовому ринку;

- рівень конкурентоспроможності не враховує виключно економічні показники та темп їх росту, а зосереджує увагу на багатьох складових оцінки, зумовлених різноманітними напрямками.

Отже, значення кореляції між цими змінними не має високого значення, що обґрунтовано логічними закономірностями.

Кореляція між обсягом капіталізації національного фондового ринку та рівнем конкурентоспроможності національної економіки є незначною, оскільки становить 0,3618 в 2015 р., натомість в 2019 р. – 0,3816. (табл. 3).

Тому можна стверджувати, що істотної залежності між двома зазначеними змінними не існує. Отримане значення коефіцієнта кореляції підтверджує раніше розраховане значення кореляції між кількістю компаній на фондовому ринку країни та її конкурентоздатністю на міжнародній арені. Такі результати надають змогу стверджувати про існування незначної залежності між розвитком фондового ринку та ростом сектору економіки, проте заперечують припущення щодо тотальної залежності ринку цінних паперів від пануючих процесів в системі виміру соціального-економічних досягнень, яка обумовлюється динамікою темпів зростання макроекономічних показників. Отже, розрахунки доповнюють та підтверджують один одного, що вказує на високий ступінь достовірності отриманих даних.

Загалом світовий фондовий ринок за досліджуваний термін продемонстрував швидкі темпи власного розвитку, поступово завойовуючи звання головного гравця на ринку капіталів.

Ситуація на українському фондовому ринку вкрай відрізняється від пануючого стану на міжнародному: фондовий ринок України сьогодні представляє собою структуру, яка повністю не використовує власні можливості, оскільки відносно нещодавно перейшла у фазу становлення, та відповідно поки не має змоги конкурувати з іншими національними фондовими ринками. Так загальна вартість біржового ринку України у 2019 році за оцінками Світового банку становила 4415,44 млн. дол., а капіталізація даного ринку у міжнародному вимірі – 69,93 трлн. дол.

Проте варто відзначити, що вказаний сектор має значний потенціал. Тому за період 2018-2019 рр. в Україні спостерігалось зростання фінансового вираження вартості цінних паперів більше, ніж на 80% [50]. За даними аналітичного агентства Refinitiv стрімкий зліт українського фондового ринку відображений у вигляді отримання державою першого місця серед фондових ринків країн за показником ключового індексу, який в першу чергу враховує темпи приросту обсягів торгів. Для дослідження характеру функціонування даного сектору варто виявити найбільш впливові активи, які задають тренди на зазначеному ринку.

З метою встановлення тенденцій, пануючих на національному ринку цінних паперів, слід проаналізувати основні показники розвитку галузі за період 2015-2019 рр.

Таблиця 4 – Основні показники розвитку фондового ринку України

Показник / Рік	2015	2016	2017	2018	2019
Зміна індексу S&P	1,46	27,80	16,78	31,16	-12,05
Кількість компаній на фондовому ринку	158	121	94	78	81
Капіталізація фондового ринку, дол.	3 225 480 000	3 382 353 000	3 971 040 000	5 198 000 000	4 415 440 000
Капіталізація фондового ринку, % ВВП	2,56	2,79	3,63	4,63	4,27

Джерело: складено автором на основі [44-49]

З таблиці 4 можна зробити висновок про наявність позитивних тенденцій на фондовому ринку України: за 5-річний термін показник капіталізації вказаної сфери зріс на 36,89%, натомість коефіцієнт відношення капіталізації національного ринку цінних паперів до ВВП країни – на 1,71%. Максимальне значення капіталізації зафіксовано у 2018 р., що підтверджує інформацію, надану аналітичним агентством Refinitiv, про рекордне зростання за рік даного показника порівняно з показниками інших країн [50]. Динаміка індексу S&P свідчить про мінливість позитивних та негативних явищ на вітчизняному ринку цінних паперів. Від’ємне значення індексу у 2019 р. відображає закономірний спад активності на фондовому ринку після різкого злету у 2018 р.

Особливістю розвитку українського ринку цінних паперів, яка відповідає тенденції світового фондового ринку, є факт зростання капіталізації сегменту при зменшенні числа компаній, які провадять діяльність в даному секторі. Так за досліджуваний термін кількість емітентів, цінні папери яких котируються на фондовому ринку, знизилась на 77 одиниць (табл. 4). Максимальний спад даного показника припав на початок періоду, що аналізується: за 2016 р. кількість лізингових компаній на фондовому ринку України зменшилась на 37 од.

Серед негативних явищ, які характерні для українського ринку цінних паперів, слід виділити низький рівень розвитку вказаного сектору порівняно із загальним станом економічного розвитку країни. За інформацією, поданою в таблиці, встановлено, що Україна входить до п’ятірки держав, яким притаманні найнижчі значення відношення капіталізації фондового ринку до ВВП країни. Крім того, фондовий ринок України має незначну питому вагу у структурі капіталізації фондового ринку світу (менше 0,1%).

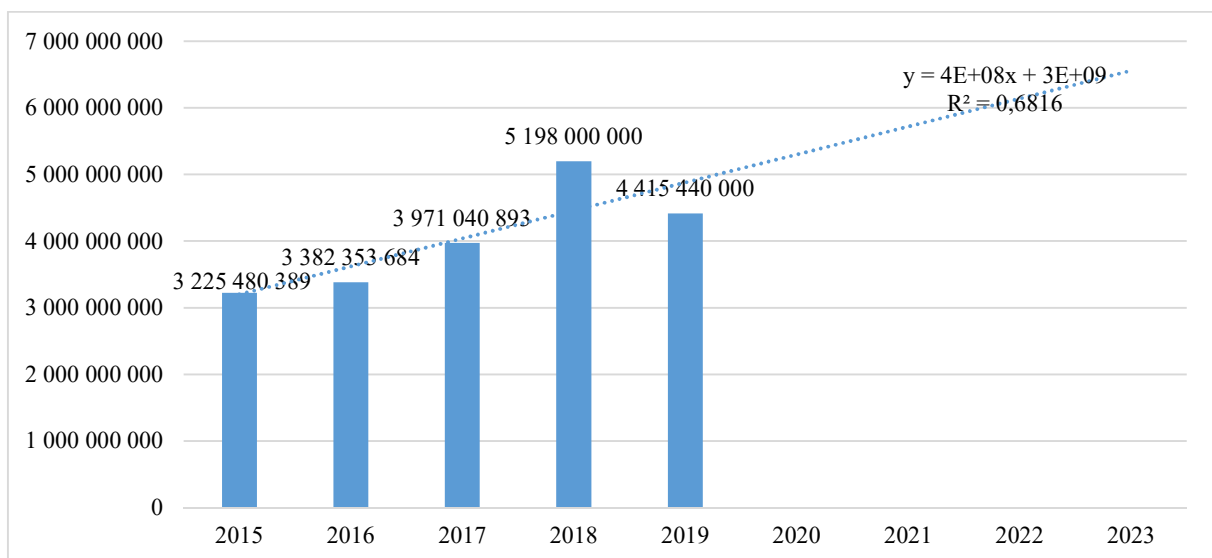


Рисунок 6 – Прогноз капіталізації фондового ринку України

Джерело: складено автором на основі [44-49]

З рис. 6 можна зробити висновок, що прогнозується стабільне поступове зростання значення показника капіталізації фондового ринку

України. Точність отриманих результатів є достатньою, оскільки коефіцієнт апроксимації складає 68,16%.

Прогноз динаміки капіталізації ринку цінних паперів сформований альтернативним методом, за допомогою застосування регресійної статистики наведений у таблиці 5.

Таблиця 5 – Регресійна статистика для створення прогнозу

Регресійна статистика						
Показник		2020	2021	2022	2023	2024
Y-перетин	-842207106111	5 297 132	5 716 689	6 136 245	6 555 802	6 975 358
Змінна X1	419556553,8	655	209	762	316	870

Джерело: складено автором на основі [44-49]

Прогноз значень досліджуваної показників фондового ринку у вигляді конкретних кількісних даних базується на регресійній статистиці із застосуванням наступної формули:

$$Q_{\text{прог.}} = N * X_1 + Y, \quad (1)$$

де $Q_{\text{прог.}}$ – прогнозоване значення показника

N – рік, на який формується прогноз.

Отримані за допомогою розрахунку коефіцієнтів регресії прогнозовані значення капіталізації фондового ринку України відповідають даним, зазначеним на рис. 6. Задля більш детального вивчення вітчизняного ринку цінних паперів слід провести дослідження за іншими параметрами: у розрізі кількості операцій за біржами та за фінансовими інструментами.

Таблиця 6 – Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі, млн. грн.

Показник	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
УФБ	302	19	1	0	0	0
КМФБ	3 565	1 743	82	0	0	0
ПФТС	5	95 024	64 339	112 518	114 758	131 535
УМВБ	591	22	0	35	4	7
ІННЕКС	119	2	145	0	0	0
УМФБ	1 413	0	0	0	0	0
Універсальна	0	252	399	0	0	0
Перспектива	53 621	136 297	127 425	127 325	186 363	201 455
СЄФБ	224 456	59	0	0	0	0
УБ	6 692	3 536	13 405	20 992	3 840	2 414
Всього	290 771	236 953	205 797	260 871	304 966	335 410

Джерело: складено автором на основі [51-53]

З таблиці 6 видно, що за досліджуваний період в біржовому сегменті українського фондового ринку спостерігались кризові явища: в 2016 році

обсяг операцій з цінними паперами, виражений у грошових одиницях, знизився на 18,51% порівняно з попереднім роком. «Відродження» значення докризового стану зазначеного показника відбулось у 2019 р. Загалом зростання обсягу укладених контрактів на організованому ринку збільшилось на 15,35%. З огляду на зростаючі значення показника в останніх періодах, можна зробити висновок, що очікується укріплення позицій зазначеного індикатору розвитку ринку цінних паперів.

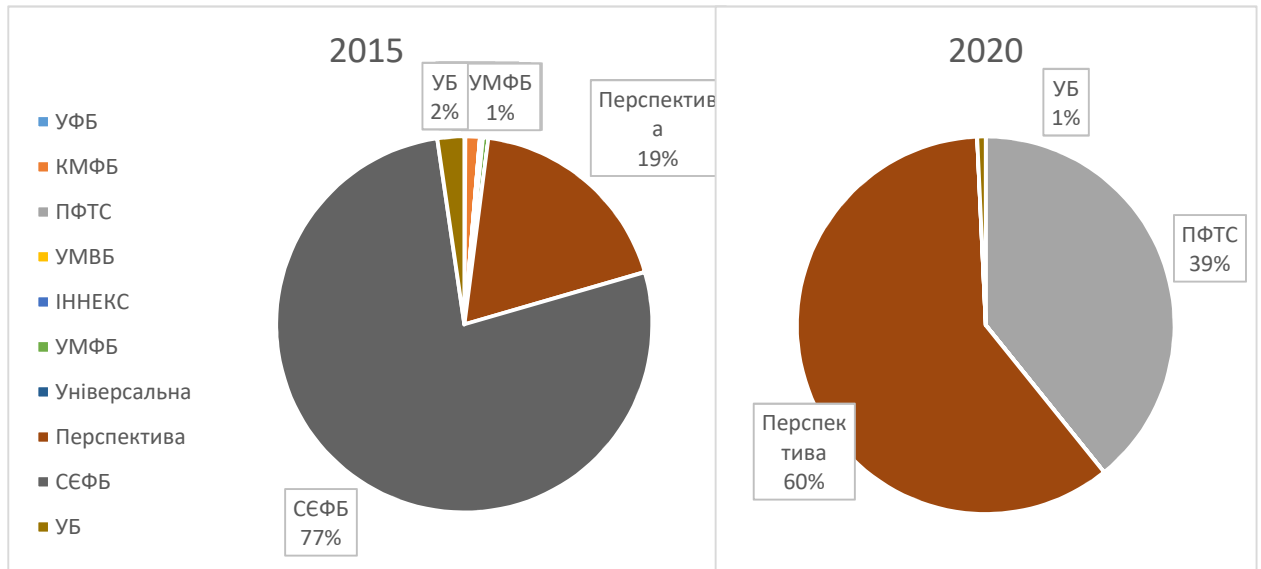


Рисунок 7 – Питома вага бірж за кількістю укладених контрактів
Джерело: складено автором на основі [51-53]

З рис. 7 видно, що структура операцій з цінними паперами за критерієм установи-організатора торгівлі зазнала істотних змін: у 2015 році домінування в біржовому сегменті належало платформам Східно-Європейська фондова біржа (77,19%), Перспектива (18,44%), Українська біржа (2,30%), Українська міжнародна фондова біржа (0,49%), натомість у 2020 р. провідна роль належала установам Перспектива (60,06%), Перша фондова торговельна система (39,22%). Характерною рисою для зазначеного досліджуваного періоду постає монополізація біржового ринку, оскільки більше 95% операцій з цінними паперами проводиться на двох основних біржах, які зрештою і формують тренди на фондовому ринку (Додаток І).

Таблиця 7 – Структура укладених біржових контрактів з цінними паперами за видами ринку, млн. грн.

Показник		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Первинний ринок	Строковий ринок	18	0	0	9	0	0
	Ринок приватизації	101	4 279	4 026	5 923	3 252	0
	Спотовий ринок	6 860	8	1	4	0	246
Усього на первинному ринку		6 979	4 288	4 027	5 935	3 252	246

Продовження таблиці 7

Показник		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Вторинний ринок	Ринок РЕПО	35 716	108 969	70 573	40 937	68 152	58 376
	Строковий р.	6 498	1 346	3 166	1 844	4	23
	Спотовий ринок	241 333	122 349	124 972	212 119	233 557	276 764
	Ринок приватизації	172	1	3 093	3	0	0
	Аукціон ¹	72	0	0	0	0	0
Усього на вторинному ринку		283 792	232 666	201 771	254 936	301 714	335 164
Всього		290 771	236 953	205 803	260 871	304 966	335 410

1 - Спеціалізований аукціон з продажу ц. п. в процесі процедури банкрутства

Джерело: складено автором на основі [51-53]

За даними табл. 7 визначено, що за період 2015-2020 рр. на фондовому ринку України панувала тенденція домінування вторинного ринку над первинним: вторинний ринок займав частку понад 95% (Додаток К). Первинний ринок переважно представлений ринком приватизації: в 2019 р. 100% фондових операцій на первинному ринку припадали на сектор приватизації. На вторинному ринку утримує першість спотовий ринок, питома вага у загальному обсязі проведених операцій варіювалася від 51,63% до 82,98%, та ринок РЕПО, частка якого складала 12,83%-45,99%. За 5-річний термін на вторинному ринку сформувалась тенденція зменшення обсягу проведених фондових операціях на строковому ринку, ринку приватизації і спеціалізованому аукціону та зростання – на ринках РЕПО та спотовому.

Таблиця 8 – Структура біржових торгів за фінансовими інструментами, млн. грн.

Показник / Рік	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Акції	5 811	2 180	5 052	1 216	338	598
Облігації підприємств	13 604	9 434	6 120	10 267	8 762	928
Державні облігації України	253 320	211 257	189 555	246 475	295 249	328 654
Облігації місцевої позики	20	0	0	0	5	3 857
Інвестиційні сертифікати	2 170	395	52	272	332	51
Опціонні сертифікати	615	1 029	806	0	0	60
Деривативи	6 516	1 190	4 213	2 641	210	26
Іпотечні облігації	0	91	0	0	0	0
Депозитні сертифікати НБУ	8 715	11 377	0	0	0	0
Акції іноземного емітента	0	0	0	0	70	1 238
Всього	290 771	236 953	205 797	260 871	304 966	335 410

Джерело: складено автором на основі [51-53]

З таблиці 8 можна зробити висновок, що основним інструментом, який використовується на фондовому ринку України, є державні облігації, частка яких за досліджуваний період варіюється від 87,12% у 2015 до 97,99% у 2020 р. (Додаток Л)

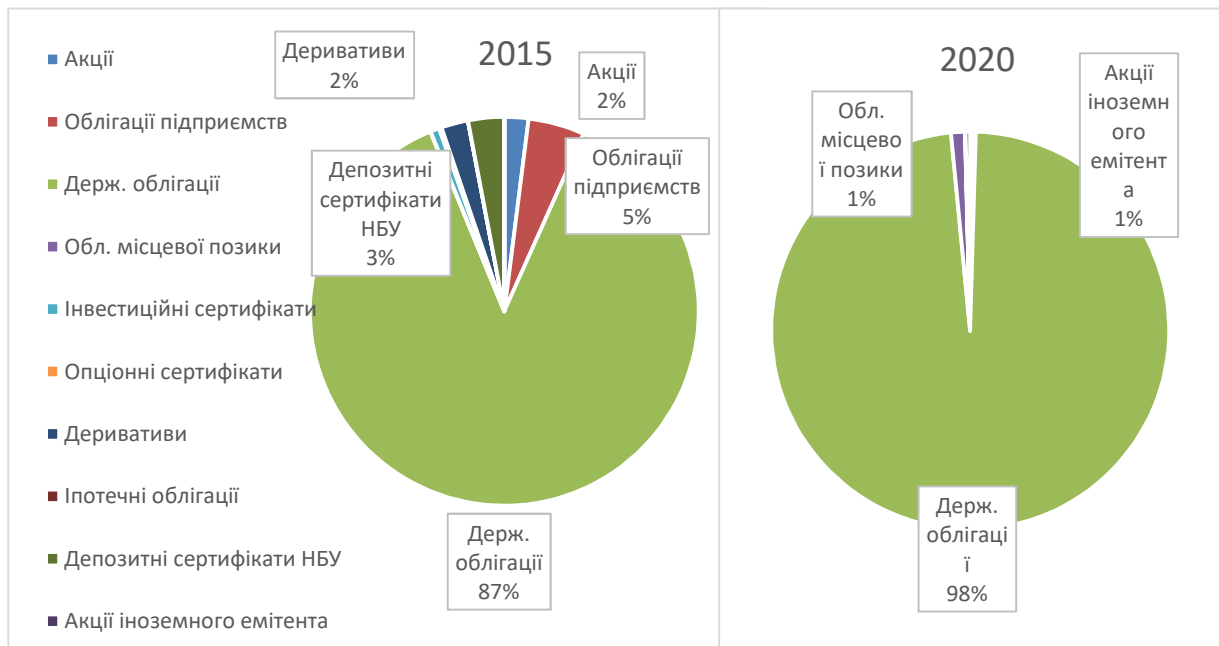


Рисунок 8 – Питома вага бірж за кількістю укладених контрактів
Джерело: складено автором на основі [51-53]

З таблиці 8 та рис. 8 видно, що за 5-річний період знизився рівень використання акцій, облігацій підприємств, деривативів, опціонних сертифікатів, депозитних сертифікатів НБУ, натомість набувають поширення акції іноземного емітента та облігації місцевої позики. Головним інструментом на ринку залишаються державні облігації України, тому доцільно розглянути зазначені цінні папери з метою деталізації цільової аудиторії ОВДП.

Таблиця 9 – Структура облігацій внутрішньої державної позики в обігу, млн. грн.

Показник	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ОВДП у власності НБУ	4 217 194	4 532 466	4 469 209	4 217 498	4 061 040	3 916 172
ОВДП у власності банків	1 084 310	1 545 036	3 463 619	4 288 838	4 244 160	4 676 707
ОВДП у власності інших резидентів	282 810	157 678	276 877	319 348	402 723	519 196
ОВДП у власності нерезидентів	282 815	240 125	47 803	111 610	663 244	1 227 873
Загальний обсяг ОВДП в обігу	5 867 129	6 475 305	8 258 669	8 937 295	9 371 167	10 339 948

Джерело: складено автором на основі [51-53]

З таблиці 9 можна зробити висновок, що обсяг облігацій внутрішньої державної позики невинно зростає: за досліджуваний період показник збільшився на 76,24%. Оскільки присутня чітка тенденція зростання об'ємів операцій з державними облігаціями, очікується стабільне підвищення значення даного показника (рис. 9). У структурі ОВДП, що знаходяться у вільному обігу, за досліджуваний період сформовані наступні зміни: загальна вартість держ. облігацій у власності банку зменшились на 7,14%, у власності банків зроста на 331,31%, у власності резидентів збільшилась на 83,59%, у власності нерезидентів – на 334,16% (Додаток М).

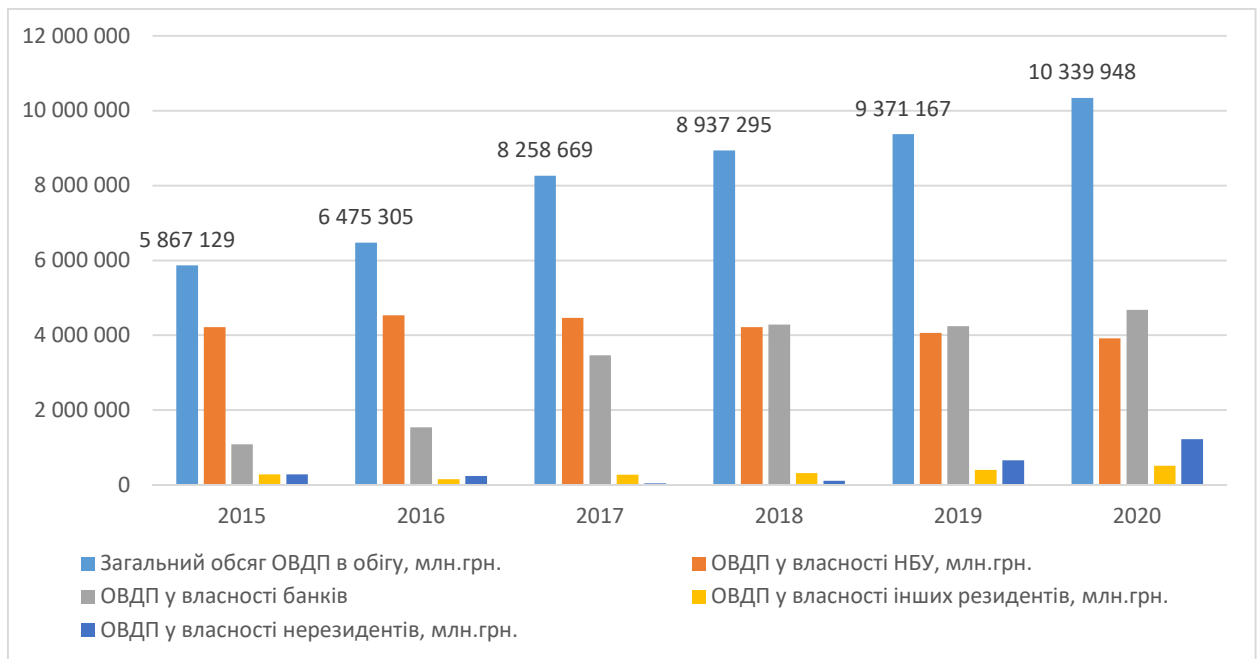


Рисунок 9 – Структура ОВДП за критерієм власності

Джерело: складено автором на основі [51-53]

Обчислення питомої ваги кожної категорії цільової аудиторії ОВДП подано у додатку. Розраховані значення у Додатку свідчать про зменшення частки НБУ у володінні державними облігаціями (з 71,88% до 37,87%), зростання частки банків (з 18,48% до 45,23%), неістотне збільшення частки резидентів (з 4,82% до 5,02%) та нарощування частки володіння ОВДП нерезидентами (з 4,82% до 11,88%). Потрібно зазначити, що динаміка змін на користь володіння державними облігаціями України нерезидентами формує певні ризики для національного фондового ринку.

Оскільки ОВДП є основним, а отже й стратегічним, фінансовим інструментом на вітчизняному ринку цінних паперів (у 2020 р. питома вага держ. облігацій – 98%), невинне зростання частки володіння громадянами інших держав даним видом цінних паперів може призвести до часткового переходу контролю над українським фондовим ринком до зазначених осіб. Отже, необхідним постає перегляд позиції НБУ на НКЦПФР з приводу надання нерезидентам можливості покупки облігацій внутрішньої державної позики.

При проведенні дослідження динаміки торгівлі державними цінними паперами слід проаналізувати структуру торгівлі в розрізі здійснення фондових операцій на біржовому та позабіржовому ринку.

Таблиця 10 – Обсяги розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку, млн. грн.

Період	Середньозваже на дохідність, %	Усього	Національний банк України		Суб'єкти господарювання	
			купівля-продаж		купівля-продаж	
			на біржовому у ринку	на позабіржовому ринку	на біржовому у ринку	на позабіржовому ринку
2015	13,07	309 691	93 529	–	126 058	7 208
2016	9,16	178 076	–	–	105 236	3 014
2017	10,47	195 435	–	2 543	118 966	5 872
2018	17,79	312 149	–	–	198 516	8 751
2019	16,93	372 120	–	–	221 446	74 461
2020	10,2	568 987	–	–	268 325	117 293

Джерело: складено автором на основі [51-53]

З таблиці 10 видно, що більшу частину операцій з розміщення державних цінних паперів проводить не Національний банк України, а суб'єкти господарювання. З 2018 р. даний тренд посилюється (рис. 10). Загалом роль НБУ у здійсненні торгових операцій в даному секторі за вказаний період знизилась (рис. 10). Важливою особливістю, що впливає з наведених даних, є зростання частки позабіржового сегменту на фондовому ринку України. Така тенденція є незадовільною, оскільки позабіржовий ринок характеризується вищою спекулятивністю, більшою нерегульованістю порівняно з біржовим ринком, а також відсутністю податкових надходжень від проведення операцій з цінними паперами.

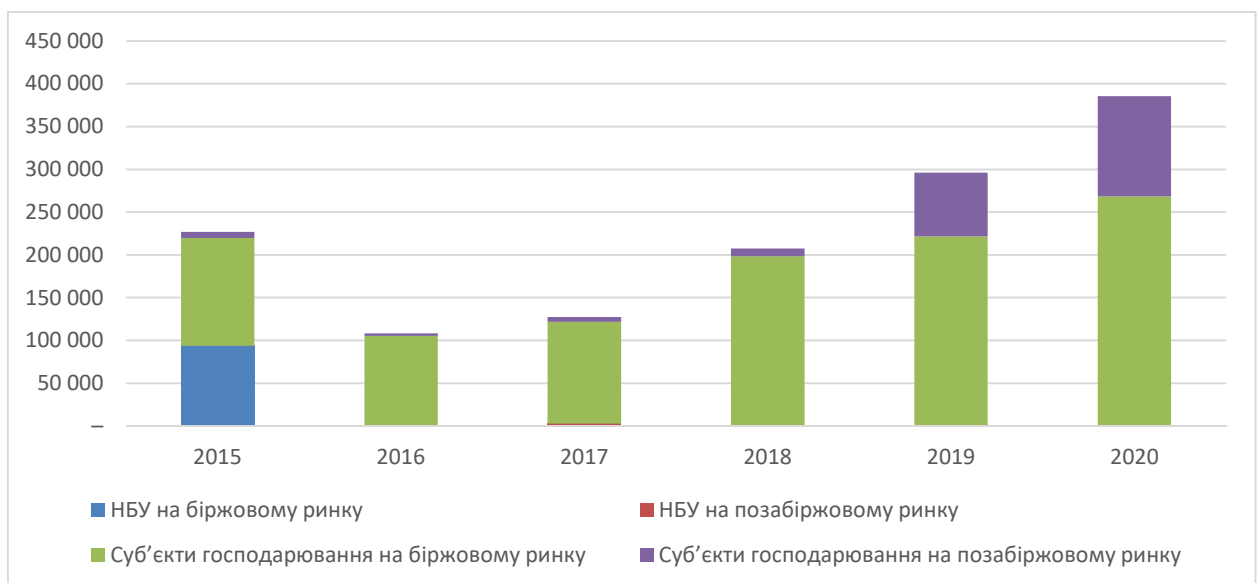


Рисунок 10 – Динаміка розміщення державних цінних паперів

Джерело: складено автором на основі [51-53]

Для більше детального вивчення фондового ринку України слід провести аналіз категорії «акції» як ризикового класу цінних паперів на фондовому ринку з метою вивчення їх привабливості для потенційних покупців. На класичному фондовому ринку існує класифікація цінних паперів, яка передбачає розподіл на акції першого рангу, які іменовані як «блакитні фішки», акції другого та третього ешелону. Оскільки ринок цінних паперів України не є досконало розвиненим та значно поступається за рівнем активності та ступенем насиченості активами багатьом іншим фондовим ринкам, умовне ранжування акцій обмежується виділенням «блакитних фішок» серед всіх наявних цінних паперів.



Рисунок 11 – Структура українських цінних паперів класу «акції» за сферою діяльності їх емітентів

Джерело: складено автором на основі [51-53]

З рис. 11 видно, що більшість акцій, що випущені українськими емітентами та котируються на вітчизняному фондовому ринку, належать до наступних секторів економіки: банківського (28%), нафтогазового (17%), машинобудівного (11%), гірничо-металургійного 9%) (Додаток Н).

Найбільш привабливими та актуальними на даний момент цінними паперами в категорії «блакитні фішки» є акції, які входять до складу кошиків двох авторитетних українських бірж, на основі чого розраховуються індекси ПФТС та UX відповідно. Порівняльна структура елементів, формуючих зазначені індекси, представлена в таблиці 11.

Таблиця 11 – Складові для розрахунку індексів ПФТС та UX

Параметри Індексу ПФТС на період 15.01-14.04.2021 р.			Параметри Індексу UX станом на 16.03.2021 р.		
Назва емітента	Ваг. коефіцієнт	Коефіцієнт, що враховує free-float (Wi)	Назва емітента	Ваг. коефіцієнт	Коефіцієнт, що враховує free-float (Wi)
Райффайзен Банк Аваль (BAVL)	0,23	1,7%	Райффайзен Банк Аваль (BAVL)	0,20	2,0%