

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

РОЙКО ІГОР МИХАЙЛОВИЧ

УДК 336.761(477)(043.3)

**БІРЖОВИЙ РИНОК АКЦІЙ В УКРАЇНІ: СТАН ТА ПРІОРИТЕТИ
РОЗВИТКУ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ 2016

Дисертацією є рукопис

Роботу виконано на кафедрі фінансові ринки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України, м. Київ.

Науковий керівник

кандидат економічних наук, доцент
Дегтярєва Наталія Володимирівна,
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет імені Вадима
Гетьмана»,
професор кафедри фінансові ринки

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор
Коваленко Юлія Михайлівна,
Університет державної фіскальної служби
України (м. Ірпінь),
професор кафедри фінансових ринків

кандидат економічних наук, доцент
Прімерова Олена Констянтинівна,
Національний університет «Києво-
Могилянська академія»,
доцент кафедри фінансів

Захист відбудеться «22» грудня 2016 року о 10-00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.04 ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, просп. Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49-г, кім. 601.

Автореферат розісланий «22» листопада 2016 року.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

В. М. Опарін

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Стан ринку акцій, зокрема його біржового сегменту, є одним із найважливіших індикаторів ступеня розвитку економіки країни. З початку XXI століття світовий біржовий ринок акцій перебуває в постійному розвитку та демонструє високі темпи зростання. Так, за даними Світового банку, протягом 2000–2015 рр. ринкова капіталізація біржового ринку акцій світу зросла з 31,05 до 61,78 трлн дол США, або майже вдвічі. При цьому річний обсяг біржових торгів акціями за цей період збільшився в 3,6 рази – до 123,46 трлн дол США, що становить 167,9 % світового ВВП.

Водночас ринкова капіталізація біржового ринку акцій України за цей час зросла на 31,5 % та складає лише 3,2 % ВВП країни, а річний обсяг біржових торгів акціями залишився майже незмінним – на рівні 230–240 млн дол США. На сьогодні вітчизняний біржовий ринок акцій за рівнем індексів та обсягів біржових торгів перебуває на мінімальних рівнях 2007–2008 років. На тлі високої волатильності біржових індексів ліквідність біржового ринку акцій України стає дедалі нижчою: з 2011 року кількість «блакитних фішок» продовжує скорочуватись, а основний обсяг біржової торгівлі сконцентрований в акціях біржового реєстру та індексного кошику ПАТ «Українська біржа». Це спричинило зниження активності основних груп інвесторів, а іноземні інвестори практично втратили інтерес до вітчизняного ринку акцій.

Проблеми вітчизняного ринку цінних паперів загострили потребу в теоретичному осмисленні його реалій, а отже, вимагають нового рівня узагальнень в аналізі його сучасного стану, тенденцій та пріоритетів розвитку.

Дослідження проблем розвитку ринку цінних паперів, зокрема ринку акцій відображено у багатьох роботах зарубіжних учених-економістів, таких як: С. Фішер, Дж. Кейнс, Р. Дорнбуш, В. Шарп, А. Гропеллі, М. Міллер, Х. Редхард, М. Алексєєв, Т. Берднікова, П. Бороздін, П. Воробйов, Є. Жуков, В. Лялін, Я. Міркін та інших. Вагомий внесок у наукові дослідження ринку цінних паперів як важливої складової фінансового ринку здійснили такі вітчизняні вчені, як: М. Бурмака, С. Бірюк, О. Василик, М. Гапонюк, М. Гольцберг, Н. Дегтярьова, Ю. Коваленко, Д. Леонов, В. Лісовий, О. Мертенс, О. Мозговий, О. Прімерова, І. Рекуненко, М. Солодкий, О. Сохацька, В. Суторміна, Н. Шапран, В. Шелудько, І. Школьник, В. Федосов та інші.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних вчених, слід зауважити, що на сьогодні недостатньо досліджені методичні підходи до розрахунку та аналізу показників стану біржового ринку акцій, остаточно не сформовані концептуальні підходи щодо розвитку та запровадження інноваційних фінансових інструментів, альтернативних ринків залучення капіталу та консолідації біржової системи в Україні.

Актуальність теоретичного та практичного пошуку напрямів вирішення нагальних проблем біржового ринку акцій України та шляхів його подальшого розвитку обумовили вибір теми, мету, завдання, логіку та структуру дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано на кафедрі фінансові ринки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» відповідно до комплексної планової теми наукових досліджень «Інновації на сучасному фінансовому ринку» (державний реєстраційний номер 0113U004261). Особисто автором у межах цієї теми досліджено теоретичні та практичні аспекти застосування міжнародних стандартів Світової федерації бірж для аналізу біржового ринку акцій, надано практичні рекомендації щодо розрахунків показників стану вітчизняного біржового ринку акцій, обґрунтовано пропозиції щодо вирішення проблем та визначення пріоритетних напрямів розвитку біржового ринку акцій в Україні.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає в поглибленні теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо пріоритетів розвитку та вдосконалення функціонування біржового ринку акцій в Україні.

У контексті визначеної мети було сформульовано такі завдання:

- узагальнити доробок вчених щодо теоретичних засад функціонування біржового ринку акцій як складової біржового ринку;
- охарактеризувати показники стану біржового ринку акцій за стандартами Світової федерації бірж з метою їх застосування у вітчизняній практиці;
- дослідити еволюцію становлення та розвитку біржового ринку акцій в Україні;
- оцінити сучасний стан біржового ринку акцій України на основі адаптованої методики, що вдосконалена за стандартами Світової федерації бірж;
- виявити особливості та проблеми сучасного стану біржового ринку акцій в Україні;
- визначити перспективи розвитку альтернативного ринку залучення капіталу на вітчизняному біржовому ринку акцій;
- обґрунтувати доцільність розвитку біржового ринку акцій в Україні за рахунок запровадження інверсійних біржових фондів акцій;
- розробити рекомендації щодо пріоритетів розвитку вітчизняного біржового ринку акцій.

Об'єктом дослідження є біржовий ринок акцій України.

Предмет дослідження – економічні відносини, що виникають під час розміщення та обігу акцій на біржовому ринку.

Методи дослідження. Для досягнення мети у роботі були застосовані такі методи пізнання: системний та діалектичний – для узагальнення теоретичних засад біржового ринку акцій та розкриття його призначення; історико-логічний – для дослідження еволюції становлення біржового ринку акцій в Україні; статистичного та порівняльного аналізу – для оцінки стану біржового ринку акцій в Україні; групування – при розподілі емітентів акцій за сегментами капіталізації та при формуванні показників аналізу стану біржового ринку акцій; економіко-математичного моделювання – для побудови моделі впливу домінантних факторів на динаміку індексу Української біржі; узагальнення, синтезу та наукового абстрагування – для визначення напрямів і пріоритетів розвитку та удосконалення біржового ринку акцій України.

Інформаційну базу дослідження становили закони та інші нормативно-правові акти України з питань ринку цінних паперів, статистичні дані Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Світової федерації бірж, Світового банку, Федеральної резервної системи США, матеріали саморегулювальних організацій на ринку цінних паперів, дані інформаційно-аналітичних видань, результати досліджень вітчизняних і зарубіжних науковців.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні положення, які визначають наукову новизну дисертаційної роботи, такі:

вперше:

– запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання ринкової капіталізації біржового ринку акцій, що передбачає розрахунок показників «ринкова капіталізація акцій біржових реєстрів фондових бірж» та «структура ринкової капіталізації акцій біржових реєстрів фондових бірж». Розрахунок цих показників дає змогу здійснити оцінку стану ринкової капіталізації біржового ринку акцій України, виявити структурні проблеми, а також розробити пропозиції щодо їх подолання;

удосконалено:

– трактування поняття «біржовий ринок акцій» як частини біржового ринку цінних паперів, де відбувається: купівля-продаж акцій, які пройшли процедуру включення у біржові списки та реєстри фондових бірж, на основі технології безадресних та адресних заявок за принципом поставки проти оплати; формування: а) ринкового біржового курсу; б) ринкової капіталізації емітентів; в) ринкової капіталізації біржового ринку. Таке визначення, на відміну від існуючих, акцентує увагу на особливостях та призначенні цього ринку;

– методичні підходи до оцінки стану біржового ринку акцій України на основі стандартів Світової федерації бірж, що включає аналіз таких груп показників: 1) тренди біржових індексів; 2) ринкової капіталізації біржового ринку; 3) ринкової капіталізації емітентів за методом сегментації; 4) обсягів біржових торгів. Це дозволило здійснити об'єктивний аналіз сучасного стану ринку та розробити рекомендації щодо пріоритетів його розвитку;

– періодизація становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні, зокрема біржового ринку акцій, на основі такої критеріальної ознаки, як прийняття концептуальних нормативно-правових актів та їх вплив на ринок, а саме: 1-й етап – формування первісної системи організованого ринку цінних паперів в Україні (червень 1991 р. – серпень 1995 р.); 2-й етап – формування сучасної моделі ринку (вересень 1995 р. – травень 2015 р.); 3-й етап – консолідація системи організованого ринку (червень 2015 р. – по теперішній час). Це дало змогу визначити роль державного регулювання та визначити напрями розвитку біржового ринку акцій України до 2020 року;

дістали подальшого розвитку:

– визначення домінантних факторів, що впливають на динаміку біржового індексу акцій. Побудовано економіко-математичну модель, яка базується на показниках активності біржових торгів акціями та ліквідності ринку. За допомогою

неї можна здійснювати прогноз динаміки індексу при розробці торговельних та інвестиційних стратегій;

- обґрунтування необхідності розвитку біржового ринку акцій в Україні за рахунок запровадження інверсійних біржових фондів акцій. Це дозволить надати учасникам біржового ринку нові інструменти для торговельних та інвестиційних операцій і слугуватиме стимулом розвитку цього ринку;

- пропозиції щодо консолідації біржового ринку в Україні за такими напрямками: консолідація інфраструктури (через об'єднання фондових бірж в єдиний біржовий холдинг); об'єднання професійних учасників (шляхом злиття та поглинання); очищення біржових списків від «сміттєвих» акцій (через заборону їх обігу на біржовому ринку); запровадження єдиного біржового лістингу (шляхом підвищення лістингових вимог до емітентів акцій). Зазначене приведе до формування надійного, прозорого та ефективно функціонуючого ринку, як інструменту накопичення, перерозподілу та залучення капіталу, буде здатним забезпечити економічне зростання України.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості їх використання для розвитку та вдосконалення функціонування біржового ринку акцій в Україні. Зокрема, розроблена методика аналізу показників стану біржового ринку акцій України, яка вдосконалена за стандартами Світової федерації бірж, а також рекомендацій щодо вирішення наявних проблем біржового ринку акцій України та його пріоритетних напрямів удосконалення, враховані і використовуються в практичній роботі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (довідка № 08/01/19934/НК від 15.09.2015).

Рекомендації та пропозиції щодо створення та розвитку інверсійних біржових фондів разом із методикою аналізу показників стану біржового ринку акцій України враховані та використовуються у діяльності ПрАТ «Компанія з управління активами «Амадеус» та при розробці стратегії її подальшого розвитку (довідка № 108 від 06.07.2015).

Метод аналізу динаміки індексу Української біржі на основі економіко-математичної моделі, що базується на показниках ліквідності біржового ринку акцій та активності біржових торгів акціями, а також волатильності індексу Української біржі рекомендовані та використовуються у діяльності ТОВ «Он-лайн капітал» (довідка № 110 від 08.07.2015).

Результати дисертаційного дослідження використовуються в навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при розробленні методичних матеріалів з дисциплін «Фінансовий ринок», «Торгівля цінними паперами», а також Міжпредметного тренінгу магістерської програми «Фінансовий ринок» (довідка від 08.10.2015).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є результатом власних досліджень автора. Наукові положення, розробки прикладного характеру, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані дисертантом самостійно. Опубліковані праці, за винятком однієї, виконані автором самостійно.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та практичні положення й результати дисертації доповідались та були схвалені на 8-ми міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, а саме:

II Міжнародній науково-практичній конференції IC YESS 2013 «Ринкова природа інституційних трансформацій сучасних економічних систем» (м. Чернівці, 2013 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи» (м. Київ, 2013 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрями розвитку» (м. Київ, 2013 р.), IV Міжнародному молодіжному фестивалі науки «LITTERIS ET ARTIBUS» (м. Львів, 2013 р.), III Міжнародній науково-практичній конференції IC YESS 2014 «Детермінанти сучасного розвитку соціально-економічних систем в умовах глобальної нестабільності» (м. Чернівці, 2014 р.), III Міжнародній науково-практичній конференції «Теоретико-методологічні і науково-практичні засади інвестиційного, фінансового та облікового забезпечення розвитку економіки» (м. Кам'янець-Подільський, 2014 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи» (м. Київ, 2015 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Фінансові механізми забезпечення розвитку економіки України в сучасних умовах» (м. Київ, 2016 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 15 наукових праць загальним обсягом 4,1 д.а., з них: 5 – у наукових фахових виданнях, 2 – у наукових фахових виданнях, зареєстрованих в міжнародних наукометричних базах, 8 публікацій – в інших виданнях.

Структура і обсяг дисертації. Дисертація включає вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел, додатки. Загальний обсяг дисертації становить 166 сторінок друкованого тексту. Робота містить 35 рисунків на 13 сторінках, 28 таблиць на 11 сторінках, 13 додатків на 28 сторінках. Список використаних джерел налічує 229 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, сформульовано мету і завдання, визначено об'єкт, предмет і методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів, відображено апробацію результатів дослідження.

У **розділі 1 «Теоретико–методичні засади функціонування біржового ринку акцій»** узагальнено основні теоретичні аспекти біржового ринку акцій як складової фінансового ринку, розкрито його функції та призначення, досліджено показники оцінки стану біржового ринку акцій.

Проведений аналіз наукових праць, присвячених фінансовому ринку, виявив недостатню увагу до трактування поняття «біржовий ринок акцій». На основі теоретичних узагальнень запропоновано визначити поняття «біржовий ринок акцій», яке акцентує увагу на його особливостях та розкриває його призначення, що полягає в: 1) організації та забезпеченні процесу купівлі–продажу акцій учасниками торгів на основі безадресних та адресних заявок за принципом поставки проти оплати; 2) організації та забезпеченні взаємовідносин між емітентами та організатором торгів щодо включення їх акцій у біржові списки або реєстри;

3) формуванні ринкового біржового курсу; 4) формуванні ринкової капіталізації емітентів; 5) формуванні ринкової капіталізації ринку.

На основі аналізу даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) щодо стану ринку акцій України, зокрема його біржового сегменту, зроблено висновок про те, що цей ринок не використовується для публічного залучення капіталу акціонерними товариствами, а його інвестиційна привабливість залишається низькою. Дослідження засад функціонування фондової біржі як організатора торгівлі на біржовому ринку показало, що попри такий стан вітчизняного ринку на ньому існують та успішно функціонують такі сучасні технології організації біржової торгівлі, як «ринок заявок» та «ринок котирувань».

Низька ринкова капіталізація біржового ринку акцій, незначний обсяг біржових торгів (на тлі значної кількості професійних учасників ринку та акцій, що допущені для торгівлі на фондових біржах України) не сприяють концентрації і зростанню ліквідності, прозорості, інвестиційної привабливості ринку. Це пояснює необхідність стимулювання консолідації біржового ринку цінних паперів України, зокрема ринку акцій, та розробки напрямів її реалізації.

Запропоновано та обґрунтовано доцільність введення у практику аналізу ринкової капіталізації біржового ринку акцій України таких показників:

- ринкова капіталізація акцій 1-го та 2-го рівня лістингу, що входять до біржових реєстрів кожної фондової біржі окремо (далі – РКABPФБ);

- структура ринкової капіталізації акцій 1-го та 2-го рівнів лістингу, що входять до реєстрів фондових бірж в загальній сумі ринкових капіталізацій емітентів акцій, що пройшли процедуру лістингу (далі – структура РКABPФБ).

На основі методичних підходів Світової федерації бірж визначено та запропоновано сегментну градацію для моніторингу ринкової капіталізації вітчизняних емітентів акцій, а саме: велика – понад 31,2 млрд грн; середня – від 4,8 до 31,2 млрд грн; мала – від 1,56 до 4,8 млрд грн; мікро – 1,56 млрд грн і менше. Сегментний аналіз ринкової капіталізації емітентів акцій дає змогу здійснити аналіз потоків ліквідності на ринку та інвестиційної привабливості акцій за рівнем ринкової капіталізації.

Сформовано та розширено сукупність показників оцінки стану біржового ринку акцій, які базуються на стандартах Світової федерації бірж. Запропоновано методика, яка складається з чотирьох блоків аналізу, а саме: 1) трендів біржових індексів; 2) ринкової капіталізації біржового ринку; 3) ринкової капіталізації емітентів за методом сегментації; 4) обсягів біржових торгів (рис. 1). Така методика дозволяє доповнити існуючу методологію регулятора щодо аналізу стану ринку, здійснити якісний аналіз сучасного стану ринку для виявлення його характерних проблем та розробити рекомендації щодо пріоритетів його розвитку.

У розділі 2 «Тенденції розвитку біржового ринку акцій в Україні» досліджено еволюцію становлення біржового ринку акцій та здійснено аналіз його сучасного стану за методикою, яка вдосконалена за стандартами Світової федерації бірж.

У процесі дослідження встановлено, що ключовим чинником періодизації становлення і розвитку ринку цінних паперів в Україні є прийняття концептуальних нормативно-правових актів. Визначено такі етапи становлення ринку цінних паперів

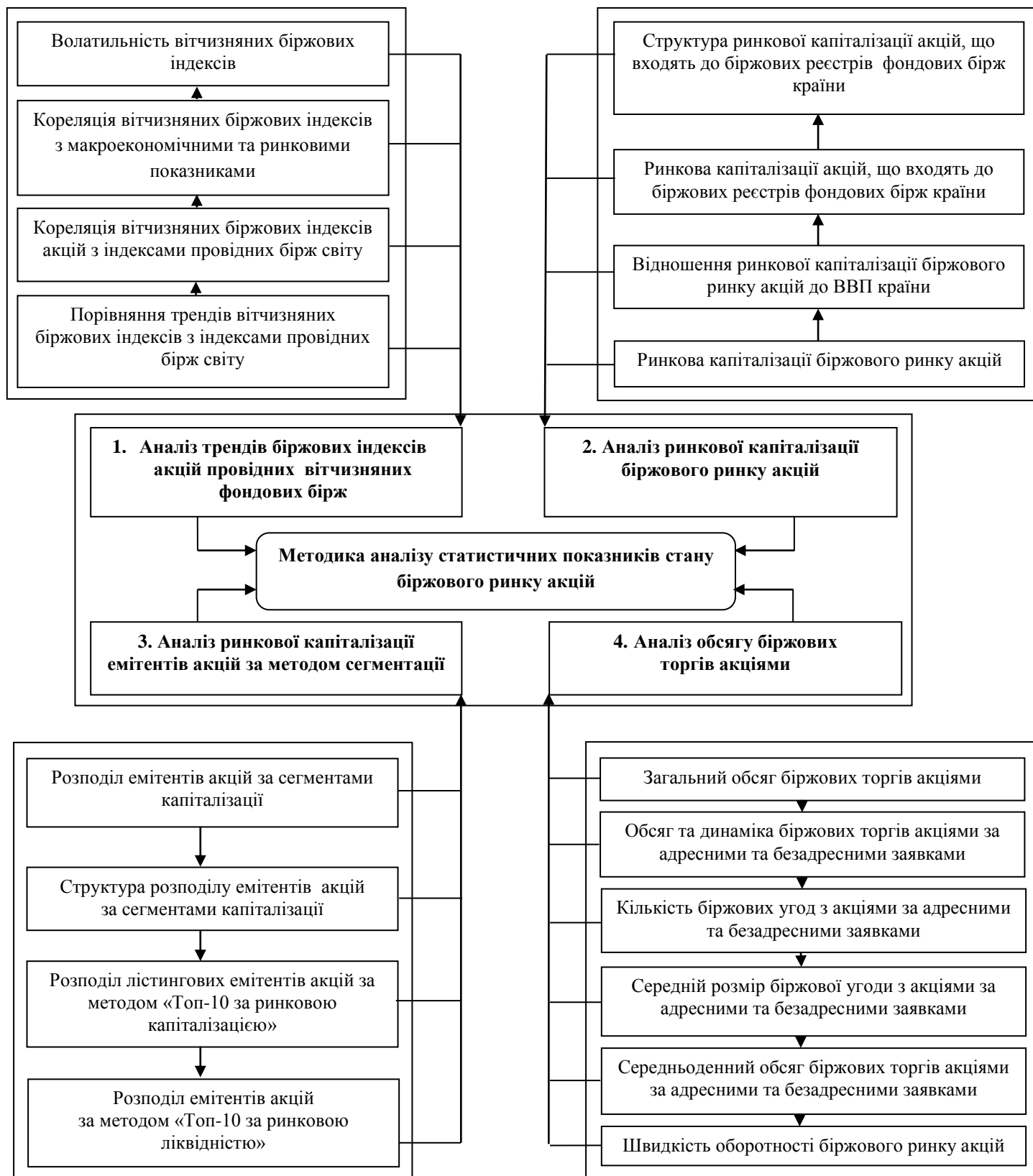


Рис. 1. Методика аналізу показників біржового ринку акцій

Джерело: побудовано автором за стандартами Світової федерації бірж

в Україні, зокрема біржового ринку акцій, а саме: 1-й етап – формування первісної системи організованого ринку цінних паперів в Україні (червень 1991 р. – серпень 1995 р.); 2-й етап – формування сучасної моделі ринку (вересень 1995 р. – травень 2015 р.); 3-й етап – консолідація організованого ринку (червень 2015 р. – по

теперішній час). Це дало змогу підкреслити важливість державного регулювання у становленні ринку цінних паперів і визначити новий етап його розвитку – консолідації, розробити напрями та шляхи її реалізації до 2020 року.

Трендовий аналіз трендів індексів провідних вітчизняних і світових фондових бірж у 2009–2015 рр., дав змогу зробити висновок, що біржовий ринок акцій в Україні перебуває у глибокій кризі, у той час як індекси провідних фондових бірж світу зросли до історичних максимумів.

Останні роки основний обсяг біржової торгівлі сконцентрований в акціях біржового реєстру та індексного кошику ПАТ «Українська біржа», тож пріоритетним для подальшого аналізу трендів індексів був обраний індекс акцій саме цієї біржі. Аналіз кореляційних зв'язків індексу акцій Української біржі у 2009–2015 рр. з індексами провідних фондових бірж світу, макроекономічними показниками країни дозволив виявити послаблення з 2011 р. кореляції індексу біржі з даними показниками та зростання кореляції індексу з показниками ліквідності та активності торгів біржового ринку акцій (табл.1).

Таблиця 1

Кореляційні зв'язки динаміки індексу акцій Української біржі
у 2009–2015 рр. *

Роки	Індекс Української біржі						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Індекс RTS	0,97	0,68	0,93	0,75	0,68	-0,02	0,56
Індекс S&P -500	0,97	0,69	0,79	-0,32	-0,35	0,86	0,12
Індекс DAX-30	0,96	0,45	0,91	-0,41	-0,19	0,41	0,31
Монетарна база України (агрегат М0)	0,77			-0,31			
ВВП	0,95			-0,8			
Середньомісячні залишки коштів, що зарезервовані в Розрахунковому центрі	0,52			0,92			
Місячний обсяг біржових торгів акціями індексного кошику	0,28			0,91			
Місячна кількість укладених біржових угод з акціями індексного кошику	0,28			0,82			

*Джерело: розраховано та складено автором на основі статистичної інформації інформаційного агентства Bloomberg та ПАТ «Українська біржа»

Визначено домінантні фактори, що впливають на динаміку індексу Української біржі, якими є: місячний обсяг біржових торгів акціями індексного кошику за безадресними заявками (X_1 , млн грн); кількість укладених біржових угод з акціями індексного кошику за безадресними заявками (X_2 , тис. угод); залишки грошових коштів, що зарезервовані в Розрахунковому центрі для забезпечення виконання договорів щодо цінних паперів (X_3 , млн грн). За допомогою регресійного аналізу побудовано економіко-математичну модель впливу домінантних факторів на індекс Української біржі (Y):

$$Y=899,21+0,47X_1-7,91X_2+5,64X_3 \quad (1)$$

Розрахунок показника середньомісячної волатильності індексу Української біржі може слугувати додатковим інструментом прогнозування при прийнятті

торгових та інвестиційних рішень. Виявлено закономірності впливу цього показника на коротко-середньо- та довгострокові тренди індексу Української біржі (табл. 2).

Таблиця 2

Залежність індексу Української біржі від зміни його середньомісячної волатильності у 2009–2015 рр., % *

Середньомісячний показник волатильності індексу, %	Вплив на динаміку індексу	Очікувана зміна індексу, %
>10	Зміна довгострокового тренду, тривалість нового тренду > 12 місяців	При зростаючому тренді – зростання >100 При падаючому тренді – падіння >50
7–10	Середньострокові зміни тренду індексу у межах довгострокового тренду. Тривалість 1–6 місяців	Очікувана зміна індексу – +(-)10–25
0,5–3	Боковий тренд. Ринок перебуватиме на досягнутих значеннях за індексом. Тривалість від одного до декількох місяців, або до початку зростання волатильності	Очікувана зміна індексу – +(-) 0–5

*Джерело: розраховано та складено автором на основі статистичної інформації ПАТ «Українська біржа»

На основі методики Світової федерації бірж здійснено аналіз сучасного стану біржового ринку акцій України. Обґрунтовано, що методика НКЦПФР щодо аналізу стану біржового ринку акцій потребує вдосконалення із урахування світового досвіду. Це дозволить отримувати більш повну інформацію про стан ринку.

Доведено неможливість отримання об'єктивних висновків щодо реального стану капіталізації біржового ринку акцій України лише на основі показника динаміки ринкової капіталізації та її відношення до ВВП. Так, аналізуючи ринкову капіталізацію у 2010–2015 рр. за допомогою методичних підходів НКЦПФР, було встановлено, що відбулось її стрімке зростання з 180 до 457,6 млрд грн (13,66 та 29,2 % ВВП України відповідно).

Розроблені та запропоновані в роботі показники ринкової капіталізації біржового ринку акцій дали змогу виявити причини її стрімкого зростання в цей період попри кризовий стан ринку й економіки країни. Так, за цей час було виявлено зростання ринкової капіталізації акцій біржового реєстру фондової біржі «Придніпровська фондова біржа» з 52,75 до 325,9 млрд грн (у 6,2 рази) при тому, що частка капіталізації акцій її біржового реєстру у загальній ринковій капіталізації акцій біржових реєстрів 10 фондових бірж України зросла з 25,13 до 69 % (у 2,7 рази) (табл. 3).

У процесі аналізу встановлено, що на ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» в лістингу відсутні ліквідні акції та вітчизняні «блакитні фішки», тож таке стрімке зростання ринкової капіталізації біржового ринку акцій у 2011–2014 рр. не можна вважати таким, що об'єктивно відображає стан ринку.

Таблиця 3

Ринкова капіталізація емітентів акцій, що входять до біржових реєстрів фондових бірж України, та їх структура у 2010–2016 рр. *

Фондові біржі	ПФБ	ПФТС	УБ	КМФБ	УМФБ	ПЕРС ПЕКТИВА	СЄФБ	УФБ	УМВБ	ІННЕКС	Разом
2010											
РКАБРФБ, млрд грн	6,16	153,98	94,25	9,32	1,2	3,18	2,4	0	0	0	270,49
Структура РКАБРФБ, %	2,28	56,93	34,84	3,45	0,44	1,18	0,89	0	0	0	100
2011											
РКАБРФБ, млрд грн	52,75	85,3	54,3	10,4	1,32	3,6	2,2	0	0	0	209,87
Структура РКАБРФБ, %	25,13	40,64	25,87	4,96	0,63	1,72	1,05	0	0	0	100
2012											
РКАБРФБ, млрд грн	184,2	41,8	58,2	11,3	1,5	3,4	2,6	0	0	0	303,4
Структура РКАБРФБ, %	60,71	13,78	19,18	3,72	0,49	1,12	0,86	0	0	0	100
2013											
РКАБРФБ, млрд грн	237,6	55,7	65,1	12,5	2,6	10,4	5,7	0	0	0	389,6
Структура РКАБРФБ, %	60,99	14,30	16,71	3,21	0,67	2,67	1,46	0	0	0	100
2014											
РКАБРФБ, млрд грн	325,95	65,89	56,76	13,46	4,22	3,51	1,73	0,81	0	0	472,33
Структура РКАБРФБ, %	69,01	13,95	12,02	2,85	0,89	0,74	0,37	0,17	0	0	100
2015											
РКАБРФБ, млрд грн	8,44	25,78	34,03	3,16	4,34	0	0	0	0	0	75,75
Структура РКАБРФБ, %	11,14	34,03	44,92	4,17	5,73	0	0	0	0	0	100
2016*											
РКАБРФБ, млрд грн	10,5	32	42,2	3,9	5,4	0	0	0	0	0	94
Структура РКАБРФБ, %	11,17	34,04	44,89	4,15	5,74	0	0	0	0	0	100

* Прогноз на кінець 2016 року

Джерело: розраховано та складено автором на основі статистичної інформації фондових бірж України

За адаптованою методикою Світової федерації бірж у роботі здійснено сегментний аналіз ринкової капіталізації емітентів акцій, що входять у біржовий список ПАТ «Українська біржа» (табл. 4).

Аналіз структури розподілу емітентів акцій на ПАТ «Українська біржа» за сегментами капіталізації у 2009–2015 роках дозволив виявити, що за часів посткризового відновлення протягом 2009–2010 рр. ринок не зміг зберегти інвестиційну привабливість, а частка акцій сегменту великої капіталізації знизилась за 2010–2015 рр. з 57 % у до 0 %.

На основі аналізу та порівняння ринкової капіталізації 10-ти найбільших за цим показником лістингових емітентів акцій та 10-ти найбільш ліквідних емітентів акцій виявлено одну з головних характеристик і проблем сучасного біржового ринку акцій України – значний розрив між ринковою капіталізацією та ліквідністю акцій.

Запропоновано аналізувати обсяги біржової торгівлі акціями з урахуванням їх розподілу окремо за адресними та безадресними заявками за допомогою таких

Структура розподілу емітентів акцій на ПАТ «Українська біржа» за сегментами капіталізації у 2009–2015 рр. *

Роки	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Емітенти, од.	РК, млрд грн	Емітенти, од.	РК, млрд грн	Емітенти, од.	РК, млрд грн	Емітенти, од.	РК, млрд грн	Емітенти, од.	РК, млрд грн	Емітенти, од.	РК, млрд грн	Емітенти, од.	РК, млрд грн
Велика	2	50,69	8	229,5	4	77,4	2	40,3	1	18,4	0	0	0	0
	25 %		57 %		39 %		26 %		14 %		0 %		0 %	
Середня	30	124,5	32	128,5	21	78,3	23	77,1	21	74,5	16	119,9	9	75,2
	60 %		32 %		40 %		50 %		57 %		63 %		55 %	
Мала	23	20,9	25	24,5	29	24,1	19	19,1	21	21,7	24	46,7	13	31,1
	10 %		6 %		12 %		12 %		17 %		25 %		23 %	
Мікро	53	10,5	108	20,7	131	17,3	136	19,2	111	15,4	123	22,4	133	30,1
	5 %		5 %		9 %		12 %		12 %		12 %		22 %	
Разом	108	207	173	275	185	197	180	156	154	130	163	189	156	136
Разом	100 %		100 %		100 %		100 %		100 %		100 %		100 %	

* Джерело: розраховано та складено автором на основі статистичної інформації ПАТ «Українська біржа»

показників: 1) обсяг торгів акціями; 2) кількість укладених угод з акціями; 3) середній розмір угоди, що укладена з акціями; 4) середньоденний обсяг торгів акціями; 5) швидкість оборотності біржового ринку акцій. Це дозволило отримати більш повну інформацію про реальний стану обсягів та активності біржових торгів акціями на вітчизняному ринку.

У розділі 3 «Пріоритети розвитку біржового ринку акцій в Україні» на основі міжнародного досвіду та сучасного стану біржового ринку акцій надано та обґрунтовано пропозиції щодо напрямів і пріоритетів подальшого розвитку біржового ринку акцій в Україні.

Аналіз сегменту міжнародних альтернативних ринків залучення капіталу (далі – нові ринки) показав, що останні роки на них фіксується стійке зростання як ринкової капіталізації, так і кількості лістингових компаній, що здійснили залучення капіталу. Так, наприклад, на нових ринках Варшавської, Лондонської, Гонконгської та Московської фондових бірж протягом 2011–2015 рр. кількість лістингових компаній зросла з 1674 до 1702, а їх ринкова капіталізація – з 109,08 до 145,66 млрд долл США, або на 33,48 %.

На сьогодні на біржовому ринку акцій України сегмент альтернативного ринку залучення капіталу відсутній. Однак з 2013 року на ПАТ «Українська біржа» розпочався розвиток проекту «Ринок залучення капіталу», як альтернативного біржового майданчика для залучення інвестиційного ресурсу для інноваційними компаніями через первинне розміщення їх акцій. Реалізація цього проекту дозволить професійним учасникам ринку отримати акції нових емітентів з якісним корпоративним управлінням для торговельних та інвестиційних операцій.

Здійснено прогноз на 2016–2020 рр. і розроблено 2 сценарії щодо ІРО нових емітентів акцій на «Ринку залучення капіталу» ПАТ «Українська біржа» й розміру залучених ними коштів залежно від обсягу запропонованого для розміщення фрі-флоута акцій та їх ринкової капіталізації (за умови відновлення економічного зростання та розвитку біржового ринку акцій в Україні):

- базовий – 15 емітентів, які зможуть залучити на ринку 190–630 млн грн та матимуть загальну мінімальну ринкову капіталізацію у 2020 році – 1250 млн грн;
- оптимістичний – 29 емітентів, які зможуть залучити на ринку 350–1175 млн грн та матимуть загальну мінімальну ринкову капіталізацію у 2020 році – 2350 млн грн.

На основі дослідження міжнародного досвіду функціонування таких інноваційних фінансових інструментів, як біржові фонди акцій, зокрема інверсійні (біржові фонди, які демонструють дохідність обернену до дохідності еталонного індексу), обґрунтовано необхідність їх розвитку на ринку цінних паперів України.

Побудовано модельний інверсійний індексний біржовий фонд акцій та проведено аналіз динаміки вартості його цінних паперів з 30.03.2011 по 31.12.2015рр. (рис. 2).

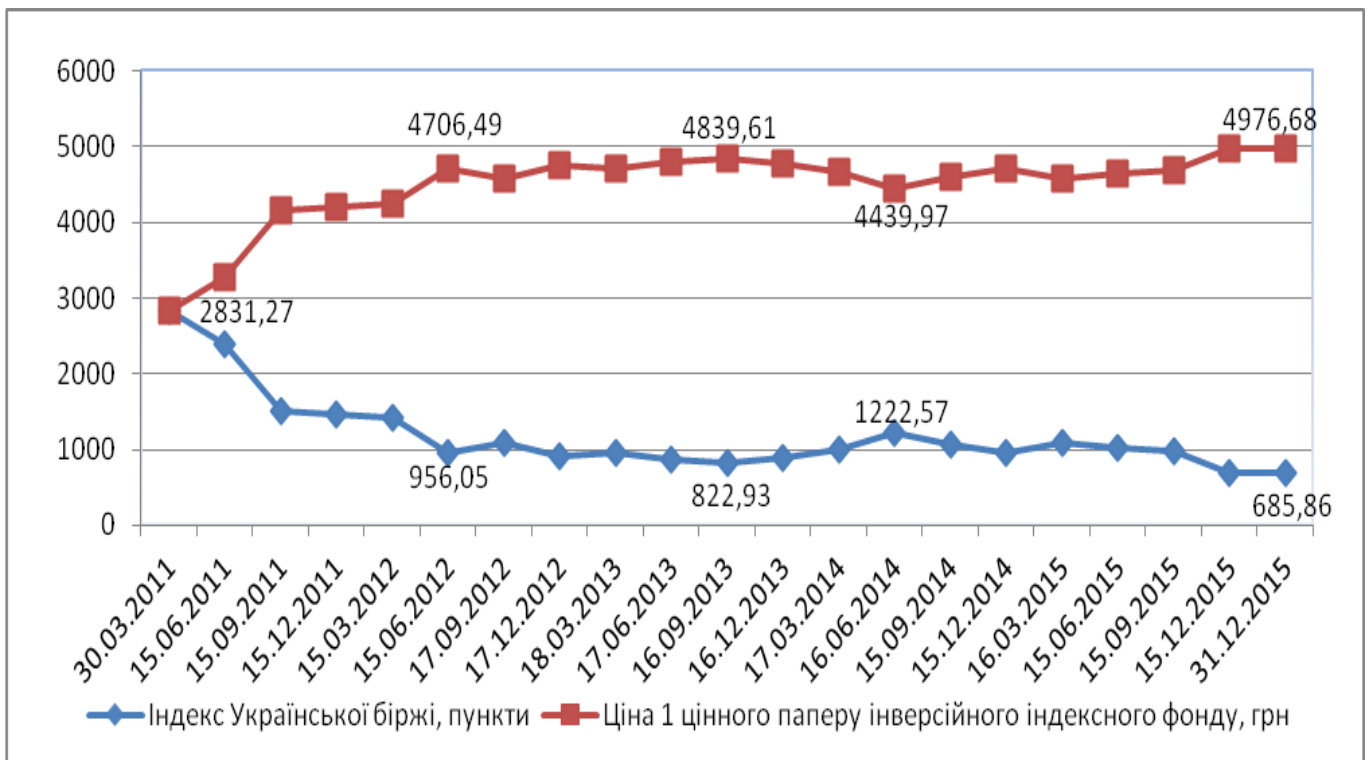


Рис. 2. Динаміка індексу Української біржі та курсу цінних паперів модельного індексного інверсійного біржового фонду з 30.03.2011 по 31.12.2015 рр.

Джерело: побудовано автором за даними ПАТ «Українська біржа»

За цей період вартість цінних паперів фонду зросла з 2831,27 до 4976,68 грн за одиницю, або на 75,77 %, у той же час індекс Української біржі впав з 2831,27 до 685,86 пунктів, або на 75,77 %. Такий результат дозволяє зробити висновок про те, що такий інструмент на українському біржовому ринку акцій дозволить хеджувати

ризика й отримувати прибутки на падаючому ринку та користуватиметься попитом серед професійних учасників ринку і індивідуальних інвесторів.

Проведене дослідження сучасного біржового ринку акцій України дозволило виявити його ключові проблеми і пріоритети розвитку, а саме виділити такі напрями:

1. Вдосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування ринку через внесення змін до:

– Закону України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 17.09.2008, щодо визначення ціни обов'язкового викупу акціонерним товариством власних акцій у разі незгоди акціонера з рішенням загальних зборів акціонерів з питань, що пов'язані із значними правочинами акціонерного товариства та змінами типу акціонерного товариства, а саме: визначати офіційну ціну викупу акцій як середню за 6 останніх місяців біржових торгів;

– «Положення про функціонування фондових бірж», затверджене рішенням НКЦПФР №1688 від 22.11.2012 через запровадження обов'язкового оприлюднення біржами інформації щодо списків маркет-мейкерів і відповідних їм цінних паперів, співвідношення обсягів угод професійних учасників ринку та клієнтських угод за підсумками торгів; доповнення функцій фондової біржі такою, як моніторинг фінансового стану членів біржі.

2. Підвищення захисту прав акціонерів, шляхом:

– введення системи рейтингування інвестиційної привабливості емітентів акцій 1 та 2 рівня лістингу;

– запровадження механізму оцінки ефективності управління акціонерними товариствами через показник їхньої ринкової капіталізації на фондових біржах;

– створення спеціалізованих судів для розгляду корпоративних спорів в акціонерних товариствах.

3. Консолідація біржового ринку цінних паперів, зокрема ринку акцій, яка полягає в:

– консолідації інфраструктури через об'єднання фондових бірж в єдиний біржовий холдинг;

– об'єднанні професійних учасників через їх злиття та поглинання;

– очищенні біржових списків від «сміттєвих» акцій через заборону обігу таких на біржовому ринку;

– запровадженні єдиного біржового лістингу шляхом підвищення лістингових вимог до емітентів акцій.

Розроблено схему консолідованого біржового ринку цінних паперів України (рис. 3).

З метою відновлення та стимулювання розвитку вітчизняного біржового ринку акцій і проекту «Ринок залучення капіталу» обґрунтовано можливість залучення корпоративного недержавного пенсійного фонду НБУ (далі – КНПФ НБУ) до операцій з акціями, що лістингуються на ПАТ «Українська біржа».

Визначено, що потенціал інвестиційного капіталу КНПФ НБУ складає 630 млн грн, що може стати довгостроковим інвестиційним ресурсом на біржовому ринку, зокрема на ПАТ «Українська біржа», та буде сприяти активізації портфельного інвестування.

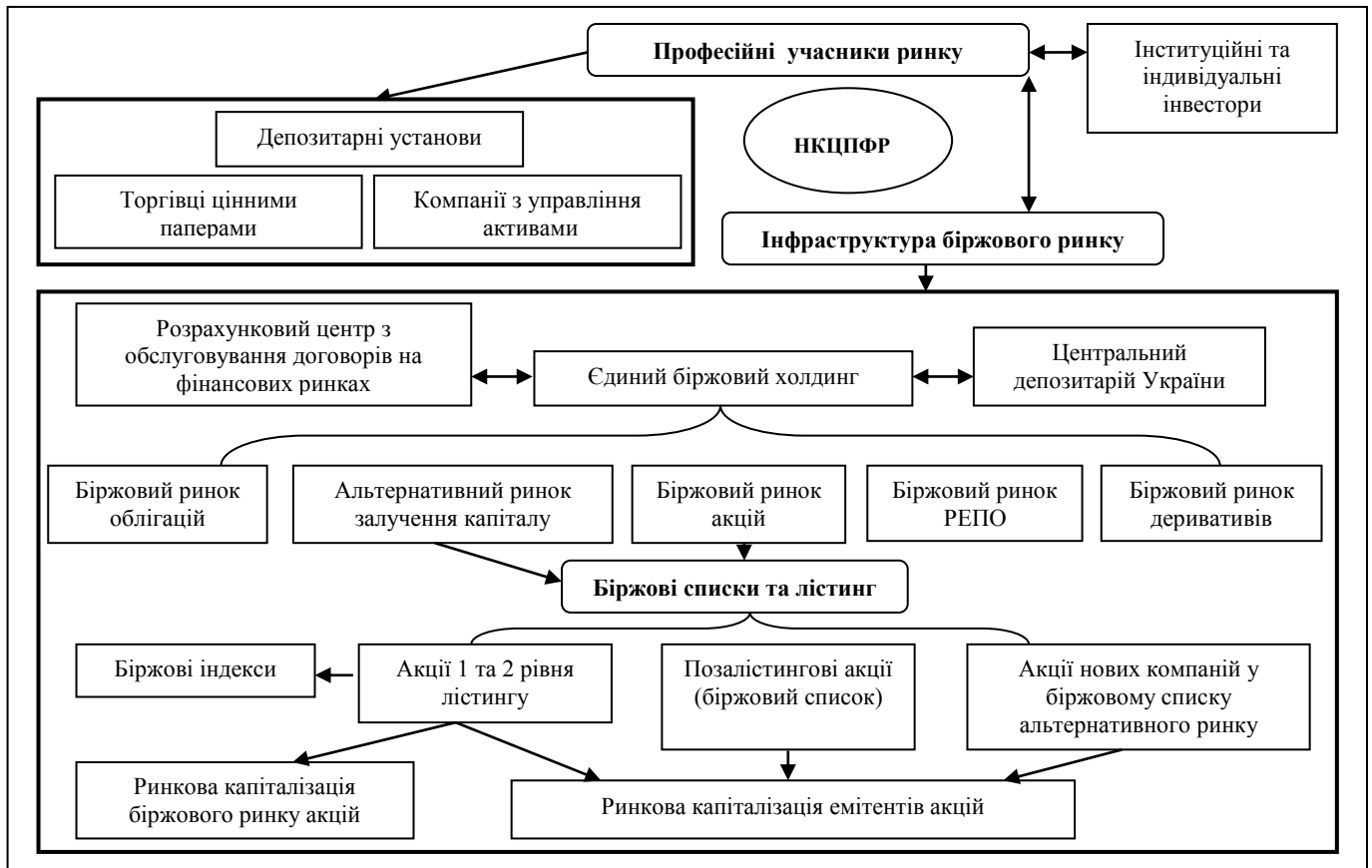


Рис. 3. Схема консолідованого біржового ринку цінних паперів в Україні
Джерело: побудовано автором

ринку акцій в Україні. Подальший його розвиток за вказаними пріоритетними напрямками буде сприяти появі в країні ефективно функціонуючого біржового ринку акцій, що забезпечить економічне зростання України.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукового завдання, що полягає у поглибленні теоретичних засад функціонування біржового ринку акцій в Україні, оцінці його сучасного стану та пошуку пріоритетів його розвитку. Основні теоретичні та практичні результати проведеного дослідження полягають у такому:

1. На основі теоретичних узагальнень запропоновано визначення біржового ринку акцій як частини біржового ринку цінних паперів, де відбувається купівля-продаж акцій, які пройшли процедуру включення у біржові списки та реєстри фондових бірж на основі технології безадресних та адресних заявок за принципом поставки проти оплати; формування: а) ринкового біржового курсу, б) ринкової капіталізації емітентів, в) ринкової капіталізації біржового ринку.

2. Результати дослідження показали, що для аналізу ринкової капіталізації біржового ринку акцій України доцільним є використання показників «ринкова капіталізація акцій біржових реєстрів фондових бірж» та «структура ринкової капіталізації акцій біржових реєстрів фондових бірж», які дозволяють здійснити ґрунтовну її оцінку. На основі стандартів Світової федерації бірж вдосконалено оцінку стану вітчизняного біржового ринку акцій, за допомогою таких груп показників: 1) тренди біржових індексів; 2) ринкової капіталізації біржового ринку;

3) ринкової капіталізації емітентів за методом сегментації; 4) обсягів біржових торгів. Це дозволяє об'єктивно оцінити стан сучасного ринку та розробити рекомендації щодо пріоритетів його розвитку.

3. Дослідження еволюції становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні дозволило визначити для характеристики його періодизації таку ознаку, як прийняття концептуальних нормативно-правових актів та їхній вплив на ринок. Це підкреслює значну роль державного регулювання у процесі становлення та розвитку ринку цінних паперів. У результаті визначено такі етапи становлення та розвитку ринку цінних паперів: 1-й етап – формування первісної системи організованого ринку цінних паперів в Україні (червень 1991 р. – серпень 1995 р.); 2-й етап – формування сучасної моделі ринку (вересень 1995 р. – травень 2015 р.); 3-й етап – консолідація системи організованого ринку (червень 2015 р. – по теперішній час).

4. Проведений аналіз індексів провідних фондових бірж України та світу у 2007–2015 рр. дав змогу зробити висновок, що сучасний біржовий ринок акцій України перебуває у глибокій кризі. Аналіз кореляційних зв'язків динаміки індексу Української біржі за 2009–2015 рр. з динамікою індексів провідних фондових бірж та макроекономічними показниками України дозволив виявити їх послаблення з 2011 року та виникнення від'ємної кореляції. Проте відмічено зростання з 2011 року кореляції індексу Української біржі з показниками стану ліквідності та активності торгів біржового ринку акцій.

Домінантними факторами, що впливали на динаміку індексу Української біржі, визначено ліквідність біржового ринку акцій та активність біржових торгів. За допомогою регресійного аналізу побудовано економіко-математичну модель їхнього впливу на індекс. Виявлено чіткі закономірності впливу середньомісячної волатильності індексу Української біржі на його коротко, середньо- та довгострокові тренди.

5. У результаті проведеного дослідження встановлено неможливість отримання об'єктивних висновків про реальний стан капіталізації біржового ринку акцій лише на основі аналізу динаміки показника ринкової капіталізації та його відношення до ВВП України. Так, результати аналізу засвідчили, що, попри погіршення ситуації в економіці України, у 2011–2014 роках відбулось стрімке зростання ринкової капіталізації біржового ринку акцій – з 180 млрд грн до 457,6 млрд грн, а відносно до ВВП України – з 13,66 до 29,2 %. Однак використання розроблених автором показників аналізу ринкової капіталізації біржового ринку акцій дозволило виявити основні причини її стрімкого зростання у цей період, а саме за рахунок зростання ринкової капіталізації акцій біржового реєстру акцій фондової біржі ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» – з 52,75 до 325,9 млрд грн, або у 6 разів. При цьому частка капіталізації акцій біржового реєстру ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» у загальній ринковій капіталізації акцій біржових реєстрів 10 фондових бірж України збільшилася до 69 %, або у 2,7 рази. Це пояснюється тим, що на ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» у лістингу були відсутні ліквідні акції та вітчизняні «блакитні фішки».

6. Проведений аналіз та порівняння ринкових капіталізацій 10-ти найбільших за цим показником лістингових емітентів акцій та 10-ти найбільш ліквідних акцій

дозволило виявити одну з основних характеристик і проблем сучасного біржового ринку акцій України – невідповідність між їх ринковою капіталізацією та ліквідністю.

7. За умови відновлення економічного зростання України дієвим інструментом залучення вітчизняними інноваційними компаніями інвестиційного ресурсу може стати проект, що реалізує ПАТ «Українська біржа» – «Ринок залучення капіталу». Однак нині розвиток цього проекту сповільнюють відсутність концептуальних підходів щодо його розвитку та низький інвестиційний попит на біржовому ринку.

8. Обґрунтовано необхідність розвитку біржових фондів на біржовому ринку акцій України, зокрема інверсійних. Побудова модельного індексного інверсійного біржового фонду акцій та аналіз динаміки ціни його цінних паперів за 30.03.2011–31.12.2015 рр. дозволили зробити висновок про те, що на українському біржовому ринку акцій такий інструмент дасть можливість хеджувати ризики та отримувати прибутки на падаючому ринку та користуватиметься попитом серед професійних учасників ринку та індивідуальних інвесторів.

9. Пріоритетами розвитку біржового ринку акцій в Україні визначено вдосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування ринку, посилення контролю за діяльністю професійних учасників, підвищення захисту прав акціонерів та проведення його консолідації.

Визначені напрями консолідації сприятимуть створенню високоліквідного, надійного, прозорого та ефективно діючого біржового ринку акцій, який стане інструментом накопичення, перерозподілу та залучення капіталу, буде здатним забезпечити зростання економіки України.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Ройко І. М. Сучасні тренди українського біржового ринку акцій / І. М. Ройко // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 3–4. – С. 75–86 (0,7 д. а.).

2. Ройко І. М. Вимір та оцінка ринкової капіталізації українського біржового ринку акцій / І. М. Ройко // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 9–10. – С. 89–96 (0,5 д. а.).

3. Ройко І. М. Генезис теоретичних поглядів щодо еволюції, становлення та розвитку моделі біржового ринку акцій в Україні / І. М. Ройко // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 24. – С. 131–136 (0,5 д. а.).

4. Ройко І. М. Біржові фонди акцій як ефективний інструмент для операцій на біржовому ринку акцій / І. М. Ройко // Ринок цінних паперів України. – 2015. – № 1–2. – С. 89–96 (0,6 д. а.).

5. Ройко І. М. Консолідація системи біржового ринку цінних паперів в Україні / І. М. Ройко // Ринок цінних паперів України. – 2016. – № 1–2. – С. 81–86 (0,4 д. а.).

У наукових фахових виданнях, які зареєстровані в міжнародних наукометричних базах:

6. Ройко І. М. Інноваційні біржові продукти залучення капіталу / І. М. Ройко, Н. В. Дегтярьова // Фінанси, облік і аудит (Ulrich's Periodicals Directory): зб. наук. пр. – К. : КНЕУ, 2014. – Вип. 2 (24). – С. 34–50 (0,4 д. а.; особисто автору – 0,2 д. а.).

7. Ройко І. М. Оцінка впливу параметрів біржового ринку акцій на динаміку індексу Української біржі / І. М. Ройко // Вчені записки Університету «КРОК» (Російський індекс наукового цитування; Ulrich's Periodicals Directory). – 2014. – Вип. 37. – С. 83–90 (0,4 д. а.).

В інших виданнях:

8. Ройко І. М. Еволюція парадигми біржового ринку акцій України / І. М. Ройко // Ринкова природа інституційних трансформацій сучасних економічних систем: матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених (IC YESS 2013). Ч. 1. – Ч. : ЧНУ, 2013. – С. 199–201 (0,1 д. а.).

9. Ройко І. М. До питання вимірювання ринкової капіталізації біржового ринку акцій України / І. М. Ройко // Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. – К. : КНЕУ, 2013. – С. 352–356 (0,1 д. а.).

10. Ройко І. М. Проблематика визначення показників обсягу біржових торгів акціями / І. М. Ройко // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрями розвитку : зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К. : Криниця, 2013. – С. 155–158 (0,1 д. а.).

11. Roiko I. «Bear» exchange traded funds as the innovative investment and hedging instrument for the Ukrainian equity market / I. Roiko // Economics&Management: Proceedings of the III th International Conference of Young Scientists EM-2013. – Lviv: Lviv Polytechnic Publishing House, 2013. – P. 60–61 (0,1 д. а.).

12. Ройко І. М. Сучасні біржові продукти залучення капіталу в контексті європейської інтеграції України / І. М. Ройко // Економічний дискурс : міжнар. зб. наук. праць. Вип. 2 (м. Кам'янець-Подільський) / відпов. ред. Н. В. Семенишена. – Т. : Крок, 2014. – С. 143–146 (0,1 д. а.).

13. Ройко І. М. Альтернативні ринки залучення капіталу. Світовий досвід та українські перспективи / І. М. Ройко // Детермінанти сучасного розвитку соціально-економічних систем в умовах глобальної нестабільності : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (IC YESS 2014). Ч.1. – Ч. : ЧНУ, 2014. – С. 155–157 (0,1 д. а.).

14. Ройко І. М. Пошук пріоритетних шляхів подальшого розвитку біржового ринку акцій в Україні / І. М. Ройко // Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи : зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К. : Аграр Медія Груп, 2015. – С. 234–237 (0,1 д. а.).

15. Ройко І. М. Консолідація як новий етап розвитку біржового ринку акцій України / І. М. Ройко // Фінансові механізми забезпечення розвитку економіки України в сучасних умовах : зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К. : КНЕУ, 2016. – С. 234–237 (0,1 д. а.).

АНОТАЦІЯ

Ройко І. М. Біржовий ринок акцій в Україні: стан та пріоритети розвитку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси та кредит. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2016.

Дисертація присвячена поглибленню теоретичних засад та розробці практичних

рекомендацій щодо пріоритетів розвитку та вдосконалення функціонування біржового ринку акцій в Україні.

Обґрунтовано нові підходи до дослідження біржового ринку акцій. Визначено показники, що характеризують стан біржового ринку акцій. Удосконалено оцінку стану біржового ринку акцій України на основі стандартів Світової федерації бірж.

Досліджено еволюцію біржового ринку акцій в Україні, проведено аналіз його сучасного стану. За допомогою методів економіко-математичного моделювання побудовано модель, використання якої дозволить прогнозувати динаміку біржового індексу при розробці торгових та інвестиційних стратегій.

Сформульовано пропозиції щодо розвитку біржового ринку акцій. Вивчено перспективи розвитку альтернативного ринку залучення капіталу, досліджено можливість та обґрунтовано необхідність використання на ринку інверсійних біржових фондів акцій для хеджування ризиків на падаючому ринку.

Визначено пріоритети розвитку біржового ринку акцій в Україні, зокрема: вдосконалення його нормативно-правового забезпечення, підвищення захисту прав акціонерів і консолідація ринку.

Ключові слова: біржовий ринок акцій, ринкова капіталізація біржового ринку акцій, емітент акцій, обсяг торгів акціями, оборотність ринку, волатильність індексу, ринок залучення капіталу, інверсійний біржовий фонд, консолідація.

АННОТАЦИЯ

Ройко И. М. Биржевой рынок акций в Украине: состояние и приоритеты развития. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2016.

Диссертация посвящена углублению теоретических аспектов и разработке практических рекомендаций по усовершенствованию и определению приоритетов развития биржевого рынка акций в Украине.

Обоснованы новые подходы к исследованию биржевого рынка акций. На основании теоретических обобщений предложено определение биржевого рынка акций как части рынка ценных бумаг, где, на основании технологии безадресных и адресных заявок по принципу поставки против оплаты, происходит: покупка-продажа акций, которые прошли процедуру включения в биржевые списки и реестры фондовых бирж; формирование: а) рыночного биржевого курса, б) рыночной капитализации эмитентов, в) рыночной капитализации биржевого рынка.

Определены показатели, характеризующие состояние биржевого рынка акций. Обоснована целесообразность использования для аналитических процедур показателей «рыночная капитализация акций биржевых реестров фондовых бирж» и «структура рыночной капитализации акций биржевых реестров фондовых бирж». Это позволит оценить состояние рыночной капитализации биржевого рынка акций Украины, определить структурные проблемы, а также разработать предложения по их устранению.

Установлено, что на биржевом рынке акций в Украине существует несоответствие между рыночной капитализацией и ликвидностью эмитентов.

Усовершенствованы подходы к оценке состояния биржевого рынка акций Украины на основе стандартов Всемирной федерации бирж. Для анализа предложено использовать следующие группы показателей 1) тренды биржевых индексов; 2) рыночная капитализация биржевого рынка; 3) рыночная капитализация эмитентов по методу сегментации; 4) объем биржевых торгов. Сформулированы предложения по проведению анализа объемов биржевой торговли акциями с учетом распределения на адресные и безадресные заявки. Аргументировано, что использование данных рекомендаций регулятором – Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку – позволит повысить качество анализа состояния рынка для последующего определения приоритетов его развития.

Определены основные факторы, влияющие на индекс Украинской биржи. С помощью методов экономико-математического моделирования разработана модель, использование которой позволит прогнозировать динамику индекса при разработке торговых и инвестиционных стратегий на биржевом рынке.

Сформулированы предложения по развитию биржевого рынка акций. Изучены перспективы развития альтернативного рынка привлечения капитала – проекта «Рынок привлечения капитала» ПАО «Украинская биржа». Обосновано, что при условии восстановления экономического роста страны этот альтернативный рынок обеспечит потребности украинских инновационных компаний необходимым инвестиционным ресурсом. Профессиональные участники фондового рынка могут получить дополнительные инструменты для инвестиций и торговли за счет появления новых акций. Определены факторы, замедляющие развитие проекта, а именно: отсутствие концептуальных подходов к его развитию и дефицит платежеспособных инвесторов на биржевом рынке.

Исследована возможность использования на рынке инверсионных биржевых фондов акций. Доказано, что инверсионные фонды позволят хеджировать риски и получать прибыль на падающем рынке, могут пользоваться спросом среди профессиональных участников рынка и частных инвесторов, что будет способствовать развитию рынка.

Определены приоритеты развития биржевого рынка акций в Украине: совершенствование нормативно-правового обеспечения функционирования рынка, повышение защиты прав акционеров и консолидация рынка. Сформулированы предложения по консолидации биржевого рынка ценных бумаг. Консолидация рынка позволит повысить его эффективность и роль в экономике Украины.

Ключевые слова: биржевой рынок акций, рыночная капитализация биржевого рынка акций, эмитент акций, объем торгов акциями, оборачиваемости рынка, волатильность индекса, рынок привлечения капитала, инверсионный биржевой фонд, консолидация.

ABSTRACT

Roiko I. Stock market in Ukraine: current performance and development priorities. – Manuscript.

The dissertation for obtaining of a scientific degree of a candidate in economic sciences, speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – SHEE «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman», Kyiv, 2016.

The thesis is devoted to deepening theoretical foundations and development of practical recommendations for the Ukrainian stock market functioning advancement and improvement priorities.

The new approaches to the stock market analysis are grounded. Also the indicators characterizing the stock market performance are defined. The assessment of the Ukrainian stock market based on the World Federation of Exchanges standards is improved in the thesis.

In the dissertation the evolution of the national stock market was studied, also its current state was analysed. With the help of economic and mathematical simulation the model is constructed, the use of which will help to predict the stock indices dynamics during the development of trading and investment strategies.

The suggestions on the directions and priorities for further market development are offered. The prospects for the alternative investment market development, usage of the inverse exchange traded funds as the instrument for hedging are investigated.

The Ukrainian stock market development priorities are defined, namely: improving the market's regulatory and legal provisions, shareholders rights protection and its consolidation.

Keywords: stock market, market capitalization of the stock market, shares issuer, value of share trading, index volatility, capital raising market, turnover velocity, inverse exchange traded fund, consolidation.