



DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-130-137>  
УДК (658.1(477):005.21-043.86):336.76(045)

### **Олена НЕІЗВЕСТНА**

к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів, обліку і оподаткування  
Донецький національний університет  
економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського  
м. Кривий Ріг, Україна  
ORCID ID: 0000-0002-6135-6524  
Scopus Author ID: 57210341843

### **Євген ТРИГУБЧЕНКО**

аспірант, Донецький національний університет  
економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського  
м. Кривий Ріг, Україна  
ORCID ID: 0000-0002-1368-4814

## **ФОНДОВІ МЕХАНІЗМИ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ**

**Анотація.** Сучасна фондова біржа є символом ефективності обороту капіталу та швидкого економічного розвитку. Фондовий ринок є потужною платформою, яка дає можливість мобілізувати фінансові ресурси та надає підприємствам багато нових і конкурентоспроможних інструментів фінансування. З огляду на це, у статті оцінено сучасний стан українського фондового ринку в міру його інтеграції у світове середовище. У цій роботі аналізуються показники українського фондового ринку та висвітлюються основні умови руху до перспектив його ефективного функціонування. Відмічено сучасні зміни в процесі роботи на фондовому ринку України. Проведено ґрунтовне дослідження інституціональної, інструментальної та інфраструктурної складових розвитку фондового ринку, розглянуто основні тенденції функціонування біржової торгівлі та відзначено притаманні їй особливості. Зосереджено увагу на основних джерелах ресурсів, через які фондовий ринок залучає капітал, серед яких, досі основними є акції, облігації та інвестиційні сертифікати, що відображає невідповідність вітчизняних стандартів світовому рівню. Визначено можливі напрямки вдосконалення та подальшого розвитку українського фондового ринку. Задля точності дослідження авторами були використані останні найновіші офіційні дані за 2021 рік, джерелом яких виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. Окрема увага відводиться розгляду фондового ринку як мультиплікатора, який завдяки своїм прямим функціям, а саме залученню та перерозподілу капіталу, має стимулювати розвиток вітчизняних підприємств. Варто підкреслити, що в процесі дослідження розглядаються не лише можливі переваги від розвитку ринку в майбутньому, але і аналізуються його слабкі сторони станом на сьогодні. Назагал, цю статтю присвячено дослідженню стану, проблем та перспектив розвитку фондового ринку України.

**Ключові слова:** фондовий ринок, біржа, інвестування, цінні папери, капіталізація, інвестор, емітент, позабіржовий ринок.

**JEL Classification:** G11, G39

**Absztrakt.** A modern tőzsde a tőkeforgalom hatékonyságának és a gyors gazdasági fejlődésnek a szimbóluma. A tőzsde olyan erőteljes platform, amely lehetőséget biztosít pénzügyi források mozgósítására, és számos új, versenyképes finanszírozási eszközt biztosít a vállalkozások számára. A cikk ezt szem előtt tartva értékeli a globális környezetbe integrálódott ukrán tőzsde jelenlegi helyzetét. A kutatás az ukrán tőzsde mutatóit elemzi, és rávilágít a hatékony működésének kilátásai felé való



elmozdulás fő feltételeire. Megfigyelésre kerültek az ukrán tőzsdén folyó munkafolyamat jelenkori változásai. Megtörtént a tőzsde fejlődésének intézményi, műszaki és infrastrukturális összetevőinek alapos tanulmányozása, a tőzsdei kereskedés működésének főbb trendjeinek és jellemzőinek a vizsgálata. A kutatási fókusz azokra a fő forrásokra irányul, amelyekeken keresztül a tőzsde vonzza a tőkét, amelyek közül eddig a részvények, kötvények és befektetési jegyek voltak trendben, ami a hazai szabványok a nemzetközi tapasztalattal való ellentmondását tükrözi. Meghatározásra került az ukrán tőzsde fejlesztésének és fejlődésének lehetséges területei. A kutatás megbízhatóságának érdekében a szerzők a legfrissebb, 2021-es hivatalos adatokat használták fel, amelyek forrása az Ukrán Nemzeti Értékpapír- és Tőzsdebizottság. A cikk különös figyelmet fordít a tőzsdére, mint multiplikátorra, amely közvetlen funkcióinak, nevezetesen a tőkevonásnak és újraelosztásnak köszönhetően ösztönzi a hazai vállalkozások fejlődését. Kiemelésre került, hogy a kutatás során nemcsak a piacfejlesztés jövőbeni lehetséges előnyeit térképezi fel, hanem a jelenlegi gyengeségeit is elemzi. Általánosságban elmondható, hogy a cikk Ukrajna tőzsdei állapotának, problémáinak és fejlődési kilátásainak tanulmányozásával foglalkozik.

**Kulcsszavak:** tőzsde, értékpapír tőzsde, befektetés, értékpapír, tőkeellátottság, befektető, kibocsátó, tőzsdén kívüli piac.

**Abstract.** The modern stock exchange is a symbol of the efficiency of capital turnover and rapid economic development. The stock market is a powerful platform that makes it possible to mobilize financial resources and provides enterprises with many new and competitive financing tools. With this in mind, the article assesses the current state of the Ukrainian stock market as it integrates into the global environment. This work analyzes the indicators of the Ukrainian stock market and highlights the main conditions of movement towards the perspective of effective functioning. Modern changes in the process of work on the stock market of Ukraine were noted. A thorough study of the institutional, instrumental and infrastructural components of the stock market development was conducted, the main trends of the stock market functioning were revealed and its innate features were noted. Attention is focused on the main sources of resources through which the stock market receives capital, among which shares, bonds and investment certificates are still the main ones, which show the inconsistency of domestic standards with the world level. Possible directions for improvement and further development of the Ukrainian stock market have been determined. For the accuracy of the study, the authors used the most recent official data for 2021, which are published by the National Commission for Sources of Securities and the Stock Market of Ukraine. Particular attention is paid to the consideration of the stock market as a multiplier, which, thanks to its direct functions, namely the attraction and redistribution of capital, should stimulate the development of domestic enterprises. It should be emphasized that in the process of research, not only the advantages of the development of its market in the future are considered, but also the weaknesses of its current state are analyzed. In general, this article is devoted to the study of the state, problems and prospects of the development of the stock market of Ukraine.

**Key words:** stock market, stock exchange, investing, securities, capitalization, investor, issuer, over-the-counter market.

**Постановка проблеми.** Сьогодні фондові ринки мають велике значення для економічних процесів розвинених держав. Ринок капіталу працює як конструктивно складний механізм, що є важливим рушієм забезпечення ефективного функціонування та розвитку всієї національної економіки. Особлива увага приділяється діяльності фондового ринку, який позиціонується як організатор біржової торгівлі. З огляду на те, що більшість українських підприємств мають обмежені можливості самофінансування та недостатні ресурси для зовнішніх інвестицій, розвиток залучення фінансування через широке використання інструментів ринку цінних паперів є вирішальним. Це в

свою чергу визначає, що ринкові відносини з достатньою кореляцією мають формувати конкурентний та прозорий фондовий ринок.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Теоретичні та прикладні аспекти дослідження фондового ринку знайшли відображення у працях вітчизняних та зарубіжних вчених: Г. Азаренкової, Т. Гужви, А. Калини, М. Карліна, В. Корнеєва, Н. Костіної, М. Кутузової, Д. Лук'яненко, І. Лютого, О. Мозгового, В. Смагіна, І. Шкодінної й ін. Іноземні науковці теж досліджували питання функціонування фондового ринку, зокрема: Р. Брейлі, Л. Гітман, Р. Кінг, К. Кларк, Р. Мертон, Ф. Модільяні, Р. Робінсон, Б. Рубцов, Дж. Тьюлз, Ф. Фабощі, М. Шоулз та ін. Тим не менш, все ще залишається багато невирішених проблем на шляху до нормально функціонуючого фондового ринку в Україні.

**Формулювання цілей статті.** Основними цілями даної статті є дослідження сучасної ситуації, динаміки та напряму розвитку українського фондового ринку, окреслення основних проблем, що перешкоджають формуванню ефективно функціонуючого фондового ринку, та визначення перспектив його подальшого розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Найважливішою тенденцією розвитку світової економіки наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. стало зростання ролі та значення фондового ринку як домінантного елементу інфраструктурної підсистеми ринкової економіки, ефективного механізму, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції та мобільне переміщення ресурсів між галузями економіки, регулює рух грошових і капітальних ресурсів, стабілізує макроекономічну ситуацію, створює умови для економічного зростання [1, с. 262].

Обіг цінних паперів є необхідним і обов'язковим елементом економіки розвинених країн світу. Фондовий ринок – це інститут чи механізм, який зводить разом покупців (представників попиту) і продавців (постачальників), тобто власників фондових цінностей, а саме цінних паперів [2, с. 129]. В той час, як відповідно до п.2 ч.1 ст. 4 ЗУ “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів) [3].

Фондовий ринок в тій чи іншій країні, перш за все, характеризується обсягом випущених акцій та облігацій підприємств. Проаналізуємо дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо розвитку фондового ринку України.

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-грудні 2021 року, становив 112,39 млрд. грн., що менше на 1,01 млрд. грн. порівняно з відповідним періодом 2020 року (113,40 млрд. грн.).

Протягом січня-грудня 2021 року Комісією зареєстровано 86 випусків акцій на суму 42,88 млрд грн (таблиця 1). Порівняно з аналогічним періодом 2020 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 9,90 млрд грн.

Серед значних за обсягом випусків акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій у грудні 2021 року, зареєстровано:



випуски ПАТ "Українські енергетичні машини" на суму 1,31 млрд грн та АТ «Українські національні авіалінії» на суму 0,5 млрд грн.

**Таблиця 1**  
**Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих Комісією протягом січня-грудня 2021 року**

Період	Обсяг випуску акцій, млн грн	Кількість випусків, шт
Січень	124,96	5
Лютий	2 252,71	7
Березень	1 883,98	3
Квітень	146,96	4
Травень	4 357,27	4
Червень	1 087,10	12
Липень	2 437,60	9
Серпень	2 067,68	5
Вересень	3 244,52	11
Жовтень	20 734,22	8
Листопад	2 390,87	7
Грудень	2 156,41	11
Усього	42 884,28	86

Джерело: узагальнено авторами на основі [4].

Комісією протягом січня-грудня 2021 року зареєстровано 113 випусків облігацій підприємств на суму 9,98 млрд грн (Таблиця 2). Порівняно з аналогічним періодом 2020 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 22,97 млрд грн.

Протягом січня-грудня 2021 року зареєстровано випуски облігацій підприємств у іноземній валюті на суму 25,4 млн доларів США.

Протягом січня-грудня 2021 року зареєстровано випуски облігацій місцевої позики на 1,1 млрд грн, що на 2,79 млрд грн менше порівняно з даними за аналогічний період 2020 року.

Протягом січня-грудня 2021 року обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією, становив 7,53 млрд грн, що більше на 2,48 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2020 року.

Протягом січня-грудня 2021 року обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією, становив 50,90 млрд грн, що більше на 12,38 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2020 року.

Кількість внесених в ЄДРІСІ корпоративних інвестиційних фондів та пайових інвестиційних фондів з початку року за станом на 31.12.2021р.

становить 331 інститутів спільного інвестування, серед них 294 корпоративних інвестиційних фондів; 37 пайових інвестиційних фондів.

Таблиця 2

**Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих  
Комісією протягом січня-грудня 2021 року**

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн. грн.				
	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	Кількість випусків, шт.
Січень	158,11	0,00	0,00	158,11	4
Лютий	3405,02	0,00	0,00	3405,02	33
Березень	225,00	0,00	0,00	225,00	2
Квітень	255,00	200,00	0,00	455,00	5
Травень	215,54	0,00	0,00	215,54	14
Червень	2231,61	0,00	0,00	2231,61	14
Липень	757,28	0,00	0,00	757,28	10
Серпень	853,46	0,00	0,00	853,46	6
Вересень	626,93	0,00	0,00	626,93	8
Жовтень	15,00	0,00	0,00	15,00	1
Листопад	948,21	-	0,00	948,21	13
Грудень	87,92	-	0,00	87,92	3
Усього	9779,08	200,00	0,00	9879,08	113

Джерело: узагальнено авторами на основі [4]

За грудень 2021 року вилучено з ЄДРІСІ 3 пайових та 0 корпоративних інвестиційних фондів.

На жаль, загалом обсяги українського фондового ринку у світовому масштабі залишаються незначними. Сумарно за 2020 рік обсяг торгів цінними паперами склав близько 282,6 млрд. грн. (10 млрд. дол. США). Для порівняння, обсяг торгів на Варшавській фондовій біржі щорічно складає більше 340 млрд. дол. США, а на Нью-Йоркській фондовій біржі щодня торгується паперів на суму близько 54 млрд дол. США [5, с. 106].

Не найкраща ситуація склалася саме з показниками, пов'язаними з розвитком ринку капіталу: за останні роки позиції України у світі погіршилися, нині наша держава посідає 121-е місце серед 140 країн, а якщо перерахувати ще і витрати, які ми вже несемо від військових дій, доки ринок повністю заморожений, крім торгівлі військовими державними облігаціями, то ситуація виявиться де-факто ще гіршою [6].

Під час дослідження показників фондового ринку України, можна зробити висновок, що це не дуже розвинений, і це наша проблема, порівнюючи зі станом речей у розвинених країнах. До основних проблем, що перешкоджають розвитку вітчизняного ринку капіталу слід віднести:

- необґрунтовану, недоречну і часто недостовірну інформацію про події, які стосуються учасників фондового ринку;
- недосконалі (іноді суперечливі) законодавчі положення;



- низьку ліквідність;
- відсутність розвиненої біржової мережі, особливо це стосується інтернет-трейдингу;
- досить низький рівень капіталізації;
- дуже низький рівень фінансової грамотності населення;
- сильна залежність від світових фінансових тенденцій та ін.

Підводячи підсумок, слід зазначити, що сучасний український фондовий ринок сьогодні характеризується такими факторами: низька ліквідність, недостатнє законодавство, погіршення якості портфеля інституційних інвесторів, низький рівень поінформованості суспільства про фондовий ринок, що призводить до низької індивідуальної активності на фондовій біржі, низький рівень капіталізації, нерозвинена інфраструктура, залежність від зовнішніх факторів, відсутність відкритого доступу до інформації, недосконалість механізмів захисту прав інвесторів тощо.

Для вирішення вищезазначених проблем необхідно більш детально вивчити всі складові українського фондового ринку, виявити недоліки, визначити окремі напрями, які забезпечують ефективну трансформацію та розвиток фондового ринку [7, с. 354].

Як у функціональному, так і в інституційному розумінні вітчизняний фондовий ринок залишається складною системою, бо має з одного боку механізми для розвитку, а з іншого – значно залежить від державного регулювання. Отож наш ринок цінних паперів досі перебуває на етапі становлення. Основними джерелами для залучення інвестицій залишаються: акції, облігації та інвестиційні сертифікати, – і ситуація не змінюється вже близько 10 років [8, с. 97].

Ці труднощі можна подолати лише за допомогою системного підходу до відновлення українського ринку цінних паперів. Такий підхід має передбачати вдосконалення законодавства на рівні діяльності організаторів торгів, органів державної влади та на методичному рівні діяльності акціонерних товариств. Лише за умови вдосконалення фондового ринку як основного важеля впливу та механізму перерозподілу інвестиційних коштів та досвіду зарубіжних розвинених країн вітчизняна економіка може розраховувати на відновлення припливу іноземного інвестиційного капіталу. Слід підкреслити, що розвиток фондового ринку залежить від заходів уряду щодо створення фінансової системи. Розвивати фондовий ринок, спираючись виключно на саморегулювання ринкових відносин, неможливо.

А потенціал для зростання може бути безмежним, і ми це можемо з вами побачити на яскравому прикладі розвитку та фінансуванні підприємств в США. Далеко за прикладами ходити не будемо, всім відома компанія Apple, inc. Станом на 4 квартал 2021 року її капіталізація досягала 2,5 трильйонів доларів, для порівняння держбюджет України на 2022 рік становить 1 трлн 323,9 млрд грн [9]. І це тільки одна компанія, а таких тисячі, хоч вони і менші за розміром ніж Apple Inc., проте всі вони залучають додаткове фінансування для свого розвитку завдяки розвинутим механізмам фондового ринку США.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Згідно з дослідженням, розвиток українського фондового ринку гальмують такі фактори: недостатня

конкурентоспроможність вітчизняного фондового ринку; недосконалі податкові стимули для розвитку ринку; низький рівень розвитку управління корпоративним ринком; недосконала нормативно-правова база; низький рівень ліквідності і капіталізація. Для розвитку українському фондовому ринку необхідно здійснити низку заходів: інтеграцію фондових бірж шляхом підвищення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку, провести діджиталізацію процесів, дозволити використовувати інтернет-трейдинг для купівлі всіх активів, сформувати чіткий державний механізм регулювання, нагляду та захисту прав інвесторів на фондовому ринку задля безпеки ринкової основи, а також проводити просвітницькі засоби для пересічних громадян, оскільки саме вони є тим недооціненим ресурсом, який може допомогти розвиватися вітчизняним підприємствам.

Можливості для подальших досліджень слід зосередити на досвіді Європейського Союзу в частині застосування правових норм (європейських директив), що сприятиме інвестиційній активності в середині країни та створенні адаптованого до України механізму підтримки реального сектору економіки. Слід також враховувати, що повна імплементація європейських норм фондового ринку займе не тільки час, але й принесе певні труднощі учасникам ринку. Все це визначає спрямованість нашої уваги до подальших досліджень фондового ринку та механізмів, за допомогою яких він може сприяти розвитку вітчизняних підприємств. В подальшому окреслена в роботі проблематика лише актуалізується, оскільки проведені авторами дослідження є важливими в контексті розробки стратегії повоєнного відновлення України.

#### Перелік використаних джерел:

1. Харун О.А. Галкіна Ю.В. Теоретичні аспекти становлення фондового ринку України *Інфраструктура ринку*. 2018. №20. С. 262–267.
2. Богач Д. Сучасний стан фондового ринку України. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. Серія: Економіка і менеджмент. 2016. № 1. С. 128–136
3. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 №3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15> (дата звернення: 31.05.2022).
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 31.05.2022).
5. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.103.
6. Звіт про глобальну конкурентоспроможність за 2017-2018 роки. Всесвітній економічний форум 2017. URL: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018> (дата звернення: 25.05.2022).
7. Селіванова К., Ключко Л. Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення. *Молодий вчений*. 2020. №4 (80). С. 352-355. DOI: 10.32839/2304-5809/2020-4-80-73.
8. Миськів Г.В., Висоцька І.Б., Чапляк Н.І. Фондовий ринок України: сучасний стан та перспективи розвитку. *Інфраструктура ринку*. 2021. Випуск 58. С. 94-98.
9. Про Державний бюджет України на 2022 рік. Закон України від 02.12.2021 № 1928-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1928-20> (дата звернення: 31.05.2022)



### References:

1. Harun OA Galkina Yu.V. Theoretical aspects of the formation of the stock market of Ukraine Market infrastructure. 2018. №20. Pp. 262–267.
2. Bogach D. The current state of the stock market of Ukraine. Bulletin of the Eastern European University of Economics and Management. Series: Economics and Management. 2016. № 1. S. 128–136
3. On capital markets and organized commodity markets: Law of Ukraine of 23.02.2006 №3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15> (access date: 31.05.2022).
4. National Commission on Securities and Stock Market. Official site. Analytical data on stock market development. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (access date: 31.05.2022).
5. Tretyakova OV, Kharabara VM, Greshko RI Stock market of Ukraine: features of functioning in modern conditions. Economy and state. 2020. № 5. S. 103–107. DOI: 10.32702 / 2306-6806.2020.5.103.
6. Global Competitiveness Report 2017-2018. World Economic Forum 2017. URL: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018> (access date: 25.05.2022).
7. Selivanova K., Klyusko L. Stock market in Ukraine: problems and main directions of their solution. Young scientist. 2020. №4 (80). Pp. 352-355. DOI: 10.32839 / 2304-5809 / 2020-4-80-73.
8. Myskiv GV, Vysotska IB, Chaplyak NI The stock market of Ukraine: current status and prospects. Market infrastructure. 2021. Issue 58. pp. 94-98.
9. On the State Budget of Ukraine for 2022. Law of Ukraine of 02.12.2021 № 1928-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1928-20> (access date: 31.05.2022)