

Резнік Н. П.

*доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри біржової діяльності і торгівлі
Національного університету біоресурсів
і природокористування України*

Назаренко М. А.

*магістр
Національного університету біоресурсів
і природокористування України*

Reznik N. P.

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Head of the Department of Stock Exchanges and Trade
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine*

Nazarenko M. A.

*Master's Degree
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine*

СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

STATUS AND TRENDS IN SECURITIES TRADING IN THE UKRAINIAN STOCK MARKET

Анотація. У статті теоретично доведено визнання інвесторами фундаментального аналізу, адже він є одним із основних методів, який успішно використовується в дослідженні об'єктів для інвестування. Підкреслена важливість аналізу акцій перед прийняттям інвестиційних рішень, що є одним із найважливіших та невід'ємних етапів інституційних та індивідуальних інвесторів для здійснення аналізу цінних паперів та управління інвестиційними портфелями цінних паперів.

Ключові слова: фундаментальний аналіз, акції, цінні папери, корпоративні емітенти, справедлива вартість, оцінка.

Постановка проблеми. Біржовий ринок є провідним у світовій економіці загалом та економіці кожної країни зокрема. Значну та невід'ємну частину на біржовому ринку займає фондовий ринок. Фондовий ринок передбачає виконання функцій перерозподілу грошових ресурсів, концентрації капіталу та виробництва. Можливості фондового ринку можуть бути використані для покриття дефіциту бюджету. Також фондовий ринок дозволяє його учасникам хеджувати свої ризики. Ринок цінних паперів виконує інформаційну та стимулюючу функції, а також забезпечує регулювання економічних процесів.

Однією з основних функцій фондового ринку є перерозподіл грошових коштів та капіталів від суб'єктів, що мають вільні кошти, до суб'єктів, які їх потребують, з метою створення оптимальної структури використання ресурсів. Сучасні інвестори мають проаналізувати та спрогнозувати майбутню ціну на акцію, що дасть їм змогу прийняти інвестиційне рішення щодо типу позиції, яку слід зайняти до цієї акції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Актуальність цієї теми підкреслюється широким обговоренням у літературі: сьогодні існує безліч монографій і статей, присвячених фундаментальному аналізу. Зокрема, ця тема розкривається в монографіях таких відомих економістів, як С. Коттл, Р.Ф. Мюррей, Ф.Е. Блок, А. Дамодаран, Л. Гитман, П. Лінч, У. Баффет та ін. Необхідність розгляду специфіки застосування фундаментального аналізу в українських

умовах підкреслюється тим, що в Україні, по суті, немає жодного видання щодо практики його застосування в нашій країні.

Питання фундаментального аналізу досить активно обговорюються в періодичних виданнях, як українських, так і зарубіжних: «Ринок цінних паперів», «Journal of Financial Economics», «Journal of Accounting and Economics».

Мета статті полягає в дослідженні теоретичних основ і методів фундаментального аналізу, а також практичного застосування інструментів фундаментального аналізу під час аналізу біржової торгівлі цінними паперами на фондовому ринку України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Біржові курси – це ринкові ціни, що виникають і змінюються під впливом еволюції пропозиції і попиту. Біржою концентрується процес пропозиції і попиту, а результатом їх зіставлення і є ціна як вираження рівноваги, тимчасової і відносної, але достатньої для здійснення тієї чи іншої угоди. Таким чином, курси слугують узагальненим показником кон'юнктури ринку цінних паперів. У їх визначенні беруть участь різні фактори, що впливають на попит і пропозицію на конкретні цінні папери.

У чималому ступені розміри курсів залежать від того, як оцінюють покупці і продавці їх цінність. Позиції учасників біржових угод при цьому багато в чому залежать від інформації про підприємства-емітенти, їх

перспективи, про становище в економіці та іншого. Ступінь повноти інформації, її актуалізація, доступність для широкої публіки мають вплив на еволюцію курсів.

Постійні коливання курсів цінних паперів висловлюють нормальний розвиток ринкової ситуації. Але при цьому можуть складатися умови, за яких відбудуться різкі зміни цін, і їх жертвами стають багато інвесторів. Для того щоб уникнути таких «обвалів» цін, на біржах розроблені спеціальні заходи. Так, за рішенням синдикальної палати Паризької біржі встановлені межі коливань курсів.

Наприклад, різниця між останнім курсом попереднього засідання і першим курсом поточного не повинна перевищувати 4–5% або 8–10% у різних операціях. Передбачено й інші заходи для нормалізації становища (обмеження угод з тих чи інших паперів, повне припинення торгівлі ними з публікацією в офіційному бюлетені біржі даних про розлад ринку та ін.).

У першому півріччі цього року економіка України зросла на +2,3% порівняно із ростом на +0,8% протягом аналогічного періоду в минулому році, що є позитивним початком за зростання економіки.

Аналізуючи загальну інформацію щодо обігу цінних паперів на фондовій біржі, можна зазначити, що загальний обсяг торгів на організованому ринку за 9 місяців 2017 року становив 147,2 млрд грн. Обсяги торгів цінними паперами загалом корелюються з активністю торгів з ОВДП [1].

Структура обсягу торгів на організованому ринку за 9 місяців 2017 року відображена на рис. 1.

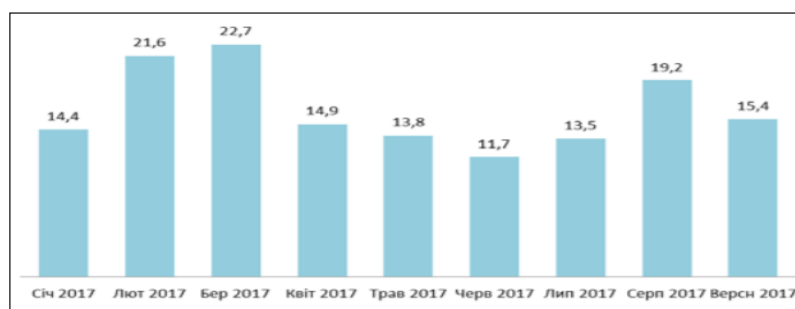


Рис. 1. Структура обсягу торгів на організованому ринку, млрд. грн.

У вересні 2017 року укладення біржових контрактів відбувалося на 4 фондових біржах. Понад 90% торгів за обсягами відбулись на фондових біржах «Перспектива» та «ПФТС» за рахунок торгів з ОВДП. Найбільша кількість укладених біржових контрактів – на «Українській біржі» (майже 90% всіх контрактів) [1].

Загальні обсяги торгівлі на фондовій біржі за серпень-вересень 2017 р. зображено в таблиці 1.

Організований ринок за структурою торгів у розрізі фінансових інструментів фактично є ринком обігу державних облігацій (98%). Обсяги торгів з іншими цінними паперами залишаються на мінімальному рівні та складаються в основному з кількох емітентів, попит на цінні папери яких формується обмеженим колом учасників [2].

Торги на фондовій біржі за видами цінних паперів (млрд. грн.) відображено в таблиці 2.

Кількість виконаних біржових контрактів (зображено в табл. 3) зменшився порівняно з попереднім періодом (3,0%) на фоні зменшення обсягів торгів.

Таблиця 1

Загальні обсяги торгівлі на фондовій біржі, серпень-вересень 2017 р.

Серпень 2017			Вересень 2017		
Назва	млн грн	%	Назва	млн грн	%
Перспектива	11 034,35	57,37	Перспектива	9 439,20	61,43
ПФТС	7 014,28	36,47	ПФТС	5 387,71	35,06
УБ	967,06	5,03	УБ	539,28	3,51
ІННЕКС	143,86	0,75	ІННЕКС	0,02	0,00
КМФБ	75,16	0,39	УМВБ	0,00	0,00
УМВБ	0,00	0,00			
Універсал	0,00	0,00			
УФБ	0,00	0,00			
Всього	19 234,71	100	Всього	15 366,21	100

Таблиця 2

Торги на фондовій біржі за видами цінних паперів, млрд. грн.

Вид цінних паперів	Серпень	Вересень	Зміна	%
ОВДП	14 899	14 137		-5,1
Акція	3 221	225		-93,0
Деривативи	322	323		0,3
Корпоративні облігації	750	639		-14,8
Опціонний сертифікат	34	40		17,6
Корпоративні акції	0,02	0,01		-50,0
Інвестиційні сертифікати	8,0	17		-78,8
Всього	19 234	15 366		-20,1

Таблиця 3

Кількість виконаних біржових контрактів, серпень-вересень 2017 року (шт.)

МІСЯЦЬ	Кількість контрактів	зміна	%
Серпень	9 631	↓	8,6
Вересень	9 917	↓	3,0



Рис. 2. Обсяг торгів за видами ринку, млн. грн

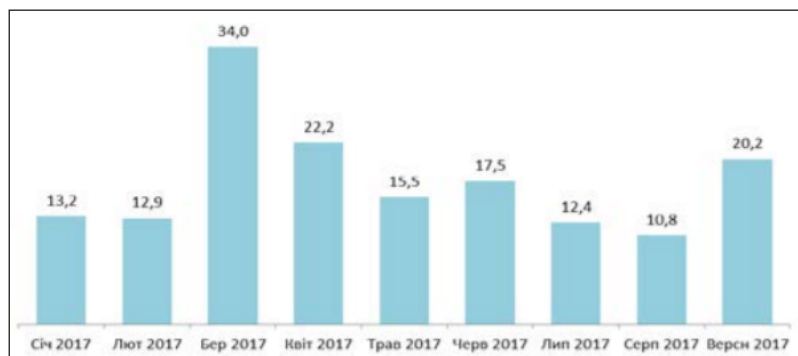


Рис. 3. Обсяги торгів на неорганізованому ринку, січень-вересень 2017 (млрд. грн.)

Залишаються значні обсяги біржових контактів, укладених на ринку РЕПО. Предметом 95% усіх контрактів, укладених на ринку РЕПО, є державні облігації. В основному операції на ринку РЕПО здійснюють банки.

Обсяг торгів за видами ринку зображено на рис. 2.

Понад 80% торгів на неорганізованому ринку здійснюють ТОП-5 торговців цінними паперами, обсяг угод у яких становить 9,7 млрд. грн.

На біржовому ринку торгівля акціями формується з емітентів, які переважно є предметом контрактів інтернет-трейдингу. У вересні 2017 року всі ТОП-10

емітентів, які найбільше торгувалися на фондових біржах, всупереч трендам на позабіржовому ринку, були реальними підприємствами, з яких складаються основні галузі економіки. Проте торги із зазначеними емітентами залишаються дуже незначними, а низька концентрація ліквідності та значна волатильність є причиною відсутності бажання у великих інвесторів формувати свої портфелі з такими активами [3].

Склад біржового реєстру є стабільним. Всього лістинг на фондових біржах складається з 23 емітентів. Відображено це в таблиці 4.

Аналізуючи загальну інформацію щодо обігу цінних паперів на неорганізованому ринку, можна зазначити, що обсяги торгів на неорганізованому ринку продемонстрували різке збільшення після тривалого падіння. Структура торгів неорганізованого ринку значно відрізняється від організованого. Обсяги торгів із цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на позабіржовому ринку є менш волатильними порівняно з організованим та характеризуються відсутністю значних коливань [4]. Зручний процес трейдингу та поступове формування ліквідності за державними облігаціями на організованому

ринку є основними факторами зменшення операцій на позабіржовому ринку.

Структура обсягу торгів на неорганізованому ринку за 9 місяців 2017 року відображена на рисунку 3.

Загальний обсяг торгів на неорганізованому ринку у вересні 2017 року становив 20,2 млрд грн. Найбільші зміни в обсягах та структурі торгів зафіксовано за акціями. Загальне збільшення обсягів порівняно з попереднім місяцем становило близько 87%.

Обсяги торгівлі за видами фінансових інструментів у серпні-вересні 2017 року відображено в таблиці 5.

Таблиця 4

Цінні папери в реєстрах фондових бірж, вересень 2017 року

Станом на	Акції	Облігації	Інвестиційні сертифікати	Всього	Зміна, %
30.04.2017	11	13	1	25	0%
30.05.2017	11	13	1	25	0%
31.06.2017	11	13	1	25	0%
31.07.2017	11	10	1	22	-12%
31.08.2017	12	10	1	23	4,5%
31.09.2017	12	10	1	23	0%

Таблиця 5

Обсяги торгівлі за видами фінансових інструментів, серпень-вересень 2017 р.

Вид цінних паперів	Серпень 2017, (млн грн)	Вересень 2017, (млн грн)
Акція	5 341	12 023
Інвестиційні сертифікати	2 040	4 074
ОВДП	90	247
Корпоративні облігації	1 527	852
Вексель	511	958
Акція КІФ	1 263	2 027
Форвардні контракти	48	39
Всього	10 820	20 220

Обсяги торгів на неорганізованому ринку у вересні 2017 року продемонстрували зростання: акції торгувалися більше, ніж у попередні періоди, це графічно відображено на рисунку 4.

Переважна частина всіх обсягів торгів з акціями відбувається на позабіржовому ринку. Більшість торгів відбувається з цінними паперами, ціноутворення за якими є непрозорим. Абсолютний рекорд за обсягами торгів у вересні встановлено емітентами ПАТ «Дніпроазот» та ФК «Трійка Інвест», обіг яких у минулому був обмежений на фондових біржах. Активно торгувалися цінні папери корпоративного фонду АТ «Глорі», активи якого складаються з грошових коштів.

Понад 80% торгів на неорганізованому ринку здійснюють ТОП-5 торговців цінними паперами, обсяг угод у яких становить 9,7 млрд. грн.

На біржовому ринку торгівля акціями формується з емітентів, які переважно є предметом контрактів інтернет-трейдингу. У вересні 2017 року всі ТОП-10 емітентів, які найбільше торгувалися на фондових біржах, всупереч трендам на позабіржовому ринку, були реальними підприємствами, з яких складаються основні галузі економіки. Проте торги із зазначеними емітентами залишаються дуже незначними, а низька концентрація ліквідності та значна волатильність є причиною відсутності бажання у великих інвесторів формувати свої портфелі з такими активами [5].

ТОП акцій, що торгувалися на фондовій біржі, за вересень 2017 року графічно відображено на рисунку 5.

Порівнюючи ціноутворення на акції на біржовому та позабіржовому ринку, можна констатувати, що спред цін на неорганізованому ринку значно ширший, а різниця, починаючи з 50% спреду та більше, фактично зростає в геометричній прогресії. Кількість випусків, що торгуються на неорганізованому ринку, значно більша за ті, що перебувають у біржових списках фондових бірж. Водночас велика кількість емітентів, за якими спред на позабіржовому ринку перевищує 1000%, тобто ціни на акцію відрізняються у 10 та більше разів.

Графічне відображення спреду цін на акції організованого та неорганізованого ринку представлено на рисунку 6.

Середній обіг акцій на фондових біржах значно збільшився завдяки аукціонам з продажу державних пакетів акцій. На неорганізованому ринку обсяг середньозваженої угоди набагато вищий за біржовий, середньоденний обіг становить майже 600 млн. грн.

Висновки. Більшість інвесторів судить про компанію, покладаючись на її фінансову звітність. Вартісні показники фінансової звітності демонструють оцінку поточних успіхів, передбачають майбутні досягнення та порівнюють компанії між собою з визначенням успішності. Під час використання фундаментального аналізу інвестор має достовірну та зіставну інформацію про досліджуване підприємство. Порівнюючи ціноутворення

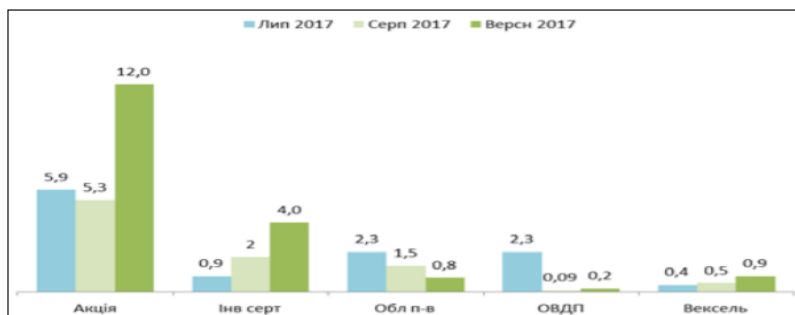


Рис. 4. Структура обсягу торгів на неорганізованому ринку, липень-вересень 2017 року

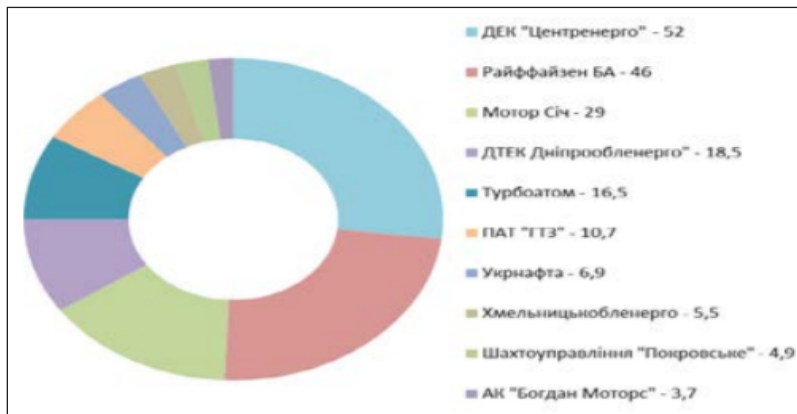


Рис. 5. ТОП акцій, що торгувалися на фондовій біржі, вересень 2017 р. (млн. грн.)

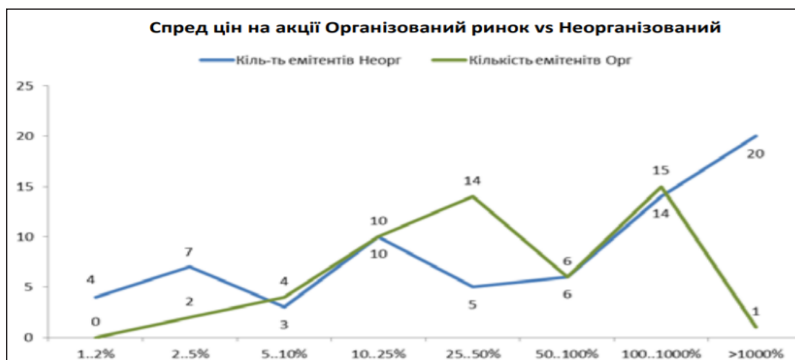


Рис. 6. Спред цін на акції. Організований ринок vs Неорганізований

на акції на біржовому та позабіржовому ринку, можна констатувати, що спред цін на неорганізованому ринку значно ширший, а різниця, починаючи з 50% спреду та більше, фактично зростає в геометричній прогресії. Кількість випусків, що торгуються на неорганізованому ринку, значно більша за ті, що перебувають у біржових списках фондових бірж. Водночас велика кількість емітентів, за якими спред на позабіржовому ринку перевищує 1000%, тобто ціни на акцію відрізняються у 10 та більше разів.

Під час аналізу корпоративних емітентів є певні закономірності, які дають можливість краще спрогнозувати його стан в майбутньому. Наприклад, хороший фінансовий стан характеризується позитивною тенденцією зростання чистого прибутку в ретроспективі. Як ми бачимо, оцінка вартості цінних паперів корпоративних емітентів є досить складним і трудомістким процесом, і для його точності необхідно враховувати усі особливості та специфіку діяльності підприємств в Україні.

Список використаних джерел:

1. Bloomberg – Режим доступа: <https://www.bloomberg.com/quote/МНРС:LI>.
2. Financial Times – Режим доступа: <https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/forecasts?s=МНРС:LSE>.
3. Коттл С. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда [Текст] / Коттл С., Мюррей Р.Ф., Блок Ф.Е. [пер. с англ. Б. Пинскер] – М. : ЗАО «Олимп – Бизнес», 2000. – 704 с.: ил., с. 21.
4. Schwager J.D. A Study Guide for Fundamental Analysis [Текст] / Schwager Jack D., Turner Steven C. 1st ed. – John Wiley & Sons, 1996. – P. 208.
5. Clark P. Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Framework for Analysis [Текст] / P. Clark, T. Bayoumi, L. Bartolini, S. Symansky. – International Monetary Fund, 1994. – P. 31.

Аннотация. В статье теоретически доказано признание инвесторами фундаментального анализа, ведь он является одним из основных методов, который успешно используется при исследовании объектов для инвестирования. Подчеркнута важность анализа акций перед принятием инвестиционных решений, что является одним из важнейших и неотъемлемых этапов институциональных и индивидуальных инвесторов для осуществления анализа ценных бумаг и управления инвестиционными портфелями ценных бумаг.

Ключевые слова: фундаментальный анализ, акции, ценная бумага, корпоративные эмитенты, справедливая стоимость, оценка.

Summary. In the article, theoretically, investor recognition of fundamental analysis has been proved, as it is one of the main methods that is successfully used in the research of objects for investment. The importance of stock analysis prior to making investment decisions is emphasized, which is one of the most important and indispensable stages of institutional and individual investors for conducting securities analysis and management of investment portfolios of securities..

Key words: Fundamental analysis, stocks, securities, corporate issuers, fair value, valuation.

УДК 338.01

Романовська Ю. А.

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів*

*Вінницького торговельно-економічного інституту
Київського національного торговельно-економічного університету*

Солоненко Л. В.

студентка

*Вінницького торговельно-економічного інституту
Київського національного торговельно-економічного університету*

Romanovska Yu. A.

*PhD (Economics), Associate Professor,
Vinnitsa Trade and Economic Institute of KNUTE*

Solonenko L. V.

Student of Vinnitsa Trade and Economic Institute of KNUTE

ДЕРЖАВНЕ СОЦІАЛЬНЕ СТРАХУВАННЯ ЯК ФОРМА СОЦІАЛЬНОГО ЗАХИСТУ НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ

STATE SOCIAL INSURANCE AS A FORM OF SOCIAL PROTECTION OF UKRAINE'S POPULATION

Анотація. У статті визначено загальну структуру соціального захисту населення України та зазначено необхідність його реформування в умовах зростання соціальних ризиків. Досліджено, що основним джерелом фінансування загальнообов'язкового державного соціального страхування є єдиний соціальний внесок, розпорядником якого є Пенсійний Фонд України. Визначено, що покриття за рахунок державного бюджету виникаючих фінансових прогалин соціального захисту приводить до збільшення тиску на економічний розвиток держави та вимагає зменшення рівня соціальних гарантій населення. Обґрунтована необхідність реформування системи державного соціального страхування, яка має створити відповідні умови для підвищення матеріального забезпечення суспільства.

Ключові слова: соціальне страхування, соціальний захист, єдиний соціальний внесок, Пенсійний Фонд, реформування.