

НУБІП України

НУБІП України

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

11.02 - МКР. 1592 "С" 2022.10.31 005 ПЗ

ГРИМУД АНДРІЙ ОЛЕКСІЙОВИЧ

2023 р.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ
Економічний факультет

УДК 336.76

ДОГОВОРЕНО Декан економічного факультету		ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ Завідувач кафедри організації підприємництва та біржової діяльності	
_____	Анатолій ДІБРОВА	_____	Микола ІЛЬЧУК
(підпис)		(підпис)	
"__" _____	2023р.	"__" _____	2023р.
МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА			

на тему **«Фундаментальний і технічний аналіз на ринку капіталу»**

Спеціальність 076 Підприємництво, торгівля та біржова діяльність
(код і назва)
Освітня програма Підприємництво, торгівля та біржова діяльність
(назва)
Орієнтація освітньої програми освітньо-професійна
(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Гарант освітньої програми к.е.н., доцент (науковий ступінь та вчене звання)	_____	Людмила БЕРЕЗОВСЬКА (ПІБ)
Керівник кваліфікаційної магістерської роботи к.е.н., доцент (науковий ступінь та вчене звання)	_____	Валентина ЯВОРСЬКА (ПІБ)
Виконав	_____	Андрій ГРИМУД (ПІБ)

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ
Економічний факультет

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри організації
підприємництва та біржової діяльності

д.е.н., проф.

Микола ІЛЬЧУК

(науковий ступінь, вчене звання)

(підпис)

(ПІБ)

« 31 » жовтня 2022р.

ЗАВДАННЯ

ДО ВИКОНАННЯ МАГІСТЕРСЬКОЇ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

СТУДЕНТУ

Гримуд Андрій Олександрович

Спеціальність 076 - Підприємництво, торгівля та біржова діяльність

Освітня програма Підприємництво, торгівля та біржова діяльність

Орієнтація освітньої програми освітньо-професійна

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

**Тема магістерської кваліфікаційної роботи «Фундаментальний і технічний
аналіз на ринку капіталу»**

Затверджена наказом ректора НУБіП України від 31 жовтня 2022р. № 1592"С"

Термін подання завершеної роботи на кафедру 2023.1.05

(рік, місяць, число)

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи:	законодавчо-правова база, наукова та періодична література, статистичні звіти бірж, міжнародних і вітчизняних асоціацій, державних регуляторів.
---	---

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

Теоретичні аспекти проведення фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу

Оцінка поточного стану міжнародного та вітчизняного біржового ринку капіталу

Напрями вдосконалення використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу

Перелік графічного матеріалу (за потреби) 4 таблиць, 10 рисунків

Дата видачі завдання «31» жовтня 2022 р.

Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи

(підпис)

Валентина ЯВОРСЬКА

(прізвище та ініціали)

Завдання прийняв до
виконання

(підпис)

Андрій ГРИМУД

(прізвище та ініціали студента)

РЕФЕРАТ

НУВБІП України

Дослідження складається зі вступу, трьох розділів та підрозділів до них,

висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 72 сторінки, дослідження ілюстроване 4 таблицями, 10 рисунком. Список використаних джерел налічує 55 джерел.

НУВБІП України

Ринок капіталу в Україні на сучасному етапі перебуває ще на стадії формування. Основною проблемою залишається нездатність забезпечувати

НУВБІП України

ефективність процесів перерозподілу фінансових ресурсів, що є необхідною для вирішення завдання модернізації української економіки та створення

необхідного імпульсу для інноваційного відтворення економічних процесів. Істотною мірою таке становище пов'язано з нерозвиненістю методів аналізу

НУВБІП України

ринку капіталу, що чинить безпосередній вплив на нерівномірність динаміки на ринку капіталу, прийняття невідповідних реальній ситуації реформ,

фундаментальну асиметрію розвитку ринку капіталу, знижує фінансовий потенціал, викликає нерозвиненість інституційної інфраструктури та, в

загальному підсумку знижує інвестиційну привабливість вітчизняного ринку капіталу.

НУВБІП України

В першому розділі роботи розглянуто теоретико-методологічні аспекти проведення фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу, досліджено поняття та економічна сутність проведення фундаментального та

НУВБІП України

технічного аналізу на ринку капіталу; надано класифікацію методів фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу, досліджено

НУВБІП України

особливості використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу. Виявлено, що фундаментальний аналіз ринку капіталу направлений на визначення істинної, справедливої ціни досліджуваних активів через методи

НУВБІП України

індукції, дедукції та порівняння чинників впливу. Технічний аналіз направлений на виявлення закономірностей реальної зміни цін та тенденцій.

НУВБІП України

Існує величезне різноманіття форм та методів технічного аналізу, які можна поділити на три нерівні групи: методи графічні, методи, математичні та методи

циклічні. Спільне використання фундаментального та технічного аналізу має свої переваги та недоліки. Найчастіше метою поєднання методів аналізу є те, щоб за допомогою фундаментального аналізу визначити найцікавіший для інвестування актив, а технічний аналіз вже застосовується для підбору відповідної точки входу на ринок. У такому поєднанні методів фундаментальний аналіз дає економічну основу для угоди, а технічний аналіз, розглядаючи психологію учасників ринку, забезпечує більш сприятливі дати входу в угоду та виходу з неї.

У другому розділі проведено оцінку поточного стану міжнародного та вітчизняного біржового ринку капіталу. Проведений аналіз розвитку світової торгівлі на біржовому ринку дозволяє зробити висновок про наявність процесів динамічного розвитку та значного вдосконалення, притаманним сучасному етапу зміни світових ринків. На біржі відбувається поява нових різних форм та використовуються новітні інструменти. Для сучасного стану розвитку світового ринку біржової торгівлі характерною є тенденція до значного зростання обсягу та загальної вартості укладених на біржі угод, значні трансформаційні процеси в регіональній структурі, розвиток новітніх інформаційних технологій, посилюється вплив світових фінансових учасників глобального ринку, диверсифікація наявних й виникнення нових видів фінансових інструментів на ринку тощо.

Український ринок капіталу є волатильним та залежить від нестабільної кон'юнктури світових ринків. Іноземний спекулятивний капітал майже реалізується для підприємств реального сектора, оскільки вкладається у цінні папери на короткостроковий період. Низька капіталізація та волатильність ринку капіталу визначають неможливість залучення інвестицій у реальний сектор економіки. Незважаючи на такі негативні характеристики, саме забезпечення капіталізації ринку з одночасною його переорієнтацією зі спекулятивного на інвестиційний має стати пріоритетним завданням державної економічної політики з метою стабілізації та зростання національної економіки.

У третьому розділі для проведення аналізу розвитку ринку капіталу ми запропонували один із шляхів удосконалення методики оцінки вартості акції на сучасному етапі розвитку вітчизняного фондового ринку, який, на наш погляд, є найбільш оптимальним в діючих умовах фондового ринку України.

Комбіноване використання положень фундаментального та технічного аналізу спільно з протестованими учасниками фінансового ринку певними групами технічних індикаторів та розробленою політикою ризик-менеджменту (управління капіталом), дозволяє інвестору приймати більш обґрунтовані та ефективні торгові рішення.

При обґрунтуванні основних теоретичних висновків запропонованої моделі ціноутворення на ринку капіталу фінансові активи можна назвати двома важливими моментами. Перше: узагальнюючі результати класичної теорії вибору портфеля, з урахуванням можливості безризикового вкладення капіталу та отримання кредиту під ту саму ставку відсотка, можуть спиратися на загальні завдання вибору оптимального портфеля інвестора, більше того – на більш конкретизоване завдання обґрунтування оптимального розподілу капіталу інвестором між ризикованими та безризиковими активами при вирішенні задачі максимізації значення певної квадратичної функції ризикової переваги, заданої на очікуванні доходності рівня ризику. Друге: модель ціноутворення на фінансові активи може спиратися на побудову двоперіодної моделі, яка передбачає розподіл капіталу інвестора з урахуванням його тимчасових переваг, основне завдання може бути сформульоване як можливість застосування двоперіодної задачі для кожного індивідуального інвестора у початковий період – на споживанні, що інвестується та під безризикову ставку.

Ключові слова: ринок капіталу, фондовий ринок, інвестиції, фундаментальний аналіз, технічний аналіз.

НУБІП України

ВСТУП	8
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПРОВЕДЕННЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО ТА ТЕХНІЧНОГО АНАЛІЗУ НА РИНКУ КАПІТАЛУ	11
1.1. Поняття та економічна сутність проведення фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу	11
1.2. Класифікація фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу	17
1.3. Особливості використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу	23
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ПОТОЧНОГО СТАНУ МІЖНАРОДНОГО ТА ВІТЧИЗНЯНОГО БІРЖОВОГО РИНКУ КАПІТАЛУ	29
2.1. Аналіз сучасного стану міжнародного біржового ринку	29
2.2. Оцінка показників біржового ринку України	35
2.3. Динаміка показників світового та вітчизняного ринків капіталу ... 43	43
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВИКОРИСТАННЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО І ТЕХНІЧНОГО АНАЛІЗУ НА РИНКУ КАПІТАЛУ	52
3.1. Основні напрями вдосконалення використання технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу	52
3.2. Вдосконалення розвитку ринку капіталу на основі фундаментального і технічного аналізу	56
3.3. Перспективи розвитку діяльності інвесторів на вітчизняному ринку капіталу	63
ВИСНОВКИ	71
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	74

ВСТУП

НУБІП України

Актуальність теми дослідження. Ринок капіталів невід’ємна складова всієї системи ринкових економічних відносин. Саме на ринку капіталу відбувається концентрація та централізації всіх фінансових ресурсів, забезпечуються процеси функціонування та розвитку суспільного господарства, втілюються перспективні напрями економічного розвитку, досягається збалансованість суспільних відносин, здійснюється фінансування дефіциту державних бюджетів тощо. Слід зазначити, що в XX-XXI століттях значення ринку капіталу в економічних системах розвинених країн значно зросло, а досягнення його стабільного функціонування набуло статусу обов’язкової передумови досягнення економічного прогресу, забезпечення рівноваги в політичній та соціальній сферах.

Ринок капіталу в Україні на сучасному етапі перебуває ще на стадії формування. Основною проблемою залишається нездатність забезпечувати ефективність процесів перерозподілу фінансових ресурсів, що є необхідною для вирішення завдання модернізації української економіки та створення необхідного імпульсу для інноваційного відтворення економічних процесів. Істотною мірою таке становище пов’язано з нерозвиненістю методів аналізу ринку капіталу, що чинить безпосередній вплив на нерівномірність динаміки на ринку капіталу, прийняття невідповідних реальній ситуації реформ, фундаментальну асиметрію розвитку ринку капіталу, знижує фінансовий потенціал, викликає нерозвиненість інституційної інфраструктури та, в загальному підсумку знижує інвестиційну привабливість вітчизняного ринку капіталу. Таким чином, необхідним стає розгляд напрямів вдосконалення використання технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу.

Ступінь дослідження теми. Специфіка основних теоретичних та методологічних підходів до здійснення аналізу ринку капіталу було розглянуто в дослідженнях науковців-класиків, зокрема таких, як: А. Гершенкрон, Р. Гільфердинг, Р. Голдсміт, Х. Патрик, Дж. М. Кейнс, К. Маркс, А. Маршалл, М.

Мідлер, Ф. Модільяні, А. Пігу, Л. Рей, Дж. Стігліц, Дж. Тебін, Ч. Уолен, М. Фрідмен, Й. Шумпетер й багатьох інших.

Особливості дослідження та аналізу ринку капіталу в Україні досліджено роботи багатьох вітчизняних вчених: І. Балабанової, Л. Белих, А. Булатової, Н. Воеводського, А. Грязнової, В. Дейнеги, С. Захарової, Я. Міркіної, Д. Михайлова, А. Столяров, Е. Чекмарьової, В. Русинової, В. Сенчагова, О. Симановського та інших. Також різні аспекти здійснення аналізу ринку капіталу розглянуто в наукових працях вітчизняних та зарубіжних авторів.

Проте, незважаючи на значний внесок науковців в розробку теоретичних та методологічних основ здійснення технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу, динамічний характер змін на цьому ринку та процеси глобалізації всіх фінансових ринків, актуалізують тему вдосконалення розвитку ринку капіталу на основі фундаментального і технічного аналізу.

Метою магістерської роботи є удосконалення використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу.

Відповідно до головної мети було поставлено такі завдання:

- розглянути поняття та економічну сутність проведення фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу;
- надати класифікацію фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу;
- виявити особливості використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу
- провести аналіз сучасного стану міжнародного біржового ринку ;
- надати оцінку показників біржового ринку України;
- виявити перспективи розвитку світового та вітчизняного ринків капіталу;
- проаналізувати основні напрями вдосконалення використання технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу

Об'єктом дослідження є процеси використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних та практичних аспектів використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу.

Методи дослідження: у магістерській роботі використані: монографічний метод, аналіз і синтез, порівняння, графічний, економіко-статистичний, спостереження, фундаментальний і технічний аналіз, тощо.

Наукова значущість дослідження полягає у конкретизації поняття та економічної сутності категорій «фундаментальний» та «технічний» аналіз; виявленні особливості використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу.

Практична значущість дослідження полягає у виявленні основних напрямів вдосконалення використання технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу на вдосконаленні розвитку ринку капіталу на основі фундаментального і технічного аналізу. Результати роботи можуть бути використані, як рекомендації в організації проведення аналізу розвитку та виявленні тенденцій світового та вітчизняного ринку капіталу.

Структура роботи. Дослідження складається зі вступу, трьох розділів та підрозділів до них, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 72 сторінки, дослідження ілюстроване 4 таблицями, 10 рисунком. Список використаних джерел налічує 55 джерел.

НУБІП України

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПРОВЕДЕННЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО ТА ТЕХНІЧНОГО АНАЛІЗУ НА РИНКУ КАПІТАЛУ

1.1. Поняття та економічна сутність проведення фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу

Ринок капіталу є невід'ємною частиною економіки будь-якої країни. Він впливає на розвиток різних сфер бізнесу, шляхом акумуляції тимчасово вільних коштів та їх перерозподілу, ринок забезпечує припливи власних та зарубіжних інвестицій у реальний сектор економіки. Всі операції на ринку капіталу так чи інакше пов'язані з ризиком, тому в кожній конкретній ситуації необхідно враховувати різні види і приймати правильні рішення. Дослідження ринку капіталу та оцінка всіляких ризиків можливі за допомогою двох видів аналізу фундаментального та технічного. Обидва підходи мають своїх супротивників та шанувальників.

Ринок капіталу, як класична форма організації торгівлі фінансовими інструментами, є невід'ємною частиною економіки будь-якої країни, тому вивчення механізмів його функціонування та розвитку – одне з актуальних питань всієї економіки в цілому. Підтвердженням цього є досягнення лауреатів Нобелівської премії з економіки 2013 р. Ю. Фама, Р. Шіллера та Л.-П. Гансена в аналізі ефективності фінансових ринків. Наукові розробки цих авторів полягають у створенні ключових моделей ціноутворення на фінансовому ринку, методів тестування цих моделей, а також концепції поведінкових фінансів як одного з пояснень неефективності та ірраціональності ринку капіталу [1, с. 4].

На думку І. Пальчевич, сучасний етап розвитку вітчизняної економіки нерозривно пов'язаний із проблемою активізації інвестиційної діяльності для забезпечення сталого економічного зростання та підвищення якості життя

населення [2, с. 5]. Досвід розвинених країн світу показує, що реалізувати комплексний підхід у розвитку інвестиційних процесів дозволяють наступні моменти:

широке застосування ринкових механізмів стимулювання інвестиційної діяльності з використанням механізмів ринку цінних паперів;

гнучке регулювання державних та приватних інвестицій для вирішення завдань економічного зростання;

формування програм залучення внутрішніх та зовнішніх інвестицій через ринок цінних паперів;

створення системи інвестиційних фондів різного типу.

Всі операції на ринку капіталу, так чи інакше пов'язані з ризиком, тому в кожній конкретній ситуації необхідно враховувати різні види і приймати правильні рішення. У розпорядженні інвестора є два інструменти аналізу та прогнозування ринку цінних паперів: технічний та фундаментальний аналіз.

Поділ фінансових аналітиків на дві великі групи заснований на методі аналізу, що використовується. Одні використовують фундаментальний аналіз – їх називають фундаментальними аналітиками, інші використовують технічний аналіз – їх називають технічними аналітиками. Якщо фундаментальні

аналітики досліджують закономірності, що діятимуть у майбутньому, то погляд технічних аналітиків звернений у минуле [3, с. 267].

Виникнення технічного аналізу відбулося на початку 20-х років минулого століття. Тоді інформацію про діяльність компаній знайти було майже неможливо. Відокремлення економічного аналізу на спеціальну галузь знань лише починало здійснюватися. Надалі, з розвитком економічного аналізу, зі зростанням законодавчої бази та посиленням нормативного регулювання, компанії зобов'язали розкривати дані про свою виробничу та фінансову діяльність, і в інвесторів з'явилася можливість ознайомитися з поточним майновим та фінансовим станом компанії. Це сприяло зародженню фундаментального аналізу.

Вперше поняття «фундаментальний аналіз» було дано у книзі Б. Грема та Д. Додда «Аналіз цінних паперів», що вийшла у 1934 р. у США. Фундаментальний аналіз було визначено як інструмент передбачення майбутніх біржових цін на акції [4, з. 17]. У пізніших наукових фахових виданнях фундаментальний аналіз представлений як процес «дослідження стану економіки, галузі та фінансового стану компанії з метою визначення ринкової вартості акцій компанії».

Таким чином, фундаментальний аналіз – це оцінка безлічі зовнішніх і внутрішніх факторів, що істотно впливають на фінансову та господарську діяльність компанії, результати якої знаходять відображення в ринковій вартості її цінних паперів. Таких факторів безліч. Це і діяльність конкурентів, і політична ситуація в країні, ефективність менеджменту, і неухильне дотримання прав акціонерів товариства, і фінансове становище компанії.

Розрізняють чотири етапи фундаментального аналізу:

- 1) аналіз загального стану економіки;
- 2) галузевий аналіз;
- 3) аналіз фінансового становища компаній-емітентів;
- 4) визначення справедливої вартості акцій підприємств.

На першому етапі фундаментального аналізу здійснюється аналіз загального стану економіки на основі економічних показників країни та аналізу світових фондових індексів. До економічних показників країни, на які найбільше реагує вітчизняний ринок акцій, відносяться: валовий внутрішній продукт; грошова маса; золотовалютні запаси; торговий баланс; ставка рефінансування та інші.

Дані показники розраховуються за єдиними методиками всіма розвиненими країнами і публікуються сайті Міністерства економічного розвитку. Оскільки економіка України інтегрована у світову, досвідчені інвестори проводять аналіз наступних світових фондових індексів (табл. 1.1):

американський промисловий індекс Доу-Джонса;

S&P-500 – індекс, що розраховується американським аналітичним агентством Standard & Poor's;

Nikkei 225 – один із найважливіших фондових індексів Японії;

MSCI Emerging Markets (EM, MSCI Emerging Markets) – індекс біржових ринків країн з економікою, що розвивається, включений в сімейство індексів Morgan Stanley Capital Int. До нього включені акції найбільших компаній з великою та середньою капіталізацією з 27 країн, що розвиваються (Мексика, Аргентина, Таїланд та інші), розраховується компанією Morgan Stanley;

німецький DAX (Deutscher Aktienindex) – найважливіший фондовий індекс Німеччини;

французький CAC-40 (CEX-40) – найважливіший фондовий індекс Франції;

англійський FTSE (Футсі 100) – провідний індекс Британської фондової біржі, який розраховується незалежною компанією FTSE Group та ним спільно володіють агенція Financial Times та Лондонська фондова біржа [5, с. 15]

Другий етап фундаментального аналізу, що називається галузевим аналізом, покликаний визначити перспективи тієї чи іншої компанії залежно від її галузевої власності. Відомо, що у різні періоди часу перспективи тієї чи іншої галузі бувають різні

Таблиця 1.1
Параметри фондових індексів на ринку капіталу

Індекс	Склад	Спосіб зважування	Метод розрахунку
DJIA NYSE	30 блакитних фішок	За ціною	Арифметичний
S&P-500	Вибірка акцій TSE	За ринковою вартістю	Арифметичний
Nikkei 225	225 акцій	За ціною	Арифметичний
MSCI	20 промислових блакитних фішок	За ціною	Арифметичний

Продовження таблиці 1.1

DAX	Вибірка з 30 блакитних фішок	За ринковою вартістю	Арифметичний
CAC-40	40 акцій	За ринковою вартістю	Арифметичний
FTSE	100 акцій	За ринковою вартістю	Арифметичний

Джерело: складено автором за даними [6, с. 65]

Третій етап фундаментального аналізу є найбільш трудомістким. Він є аналізом фінансового стану компаній-емітентів. Насамперед вивчається річна бухгалтерська звітність: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух коштів. Метою вивчення річної бухгалтерської звітності є визначення структури активів та джерел формування активів компанії, рентабельності бізнесу, ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості компанії, її ділової активності та кредитоспроможності. Крім фінансового аналізу також необхідний аналіз стану та перспективи розвитку менеджменту, організаційних та комерційних умов роботи.

На четвертому етапі аналізу визначається ринкова вартість акцій компаній чи компаній загалом. У цьому використовується порівняльний аналіз. Головна перевага порівняльного аналізу – можливість отримання миттєвої оцінки активу, що розглядається. Порівняльний аналіз також називають ринковим, мультиплікаторним, тому що він передбачає розрахунок наступних мультиплікаторів:

відношення ринкової капіталізації до чистого прибутку P/Є;

відношення ринкової капіталізації до виручки P/S.

Мультиплікатор P/E дуже широко використовується аналітиками, тому що немає необхідності у побудові прогнозів майбутніх вигод та ризиків їх отримання; потребує мінімальних витрат часу на пошук інформації та проведення розрахунків; саме прибуток традиційно вважається головним стимулом інвестування [7].

Якщо компанія збиткова і застосувати мультиплікатор P/E неможливо, можна використовувати мультиплікатор P/S, тобто розрахувати ставлення ринкової капіталізації до виручки. Мультиплікатори дозволяють зрозуміти, наскільки інвестори над ринком більше цінують 1 грошову одиницю виручки чи прибутку компанії А порівняно з 1 грошовою одиницею виручки чи прибутку компанії Б [7].

Виникнення технічного аналізу відбулося раніше фундаментального, що базується на даних бухгалтерської звітності організації-емітента. У відсутності звітних даних чи ситуації, коли інвесторам була недоступна інформація про організацію-емітента, єдиним об'єктом аналізу був сам ринок. Вивчення динаміки показників самого ринку лежить в основі технічного аналізу. Побудова різних графіків, вивчення змін ринкової ціни у поступовій динаміці дозволяє інвестору прийняти правильне рішення.

Традиційний технічний аналіз полягає у побудові діаграм, вивченні щойно укладених контрактів тощо. В першу чергу, він спрямований на вивчення динаміки цін на конкретний фінансовий інструмент з метою передбачення руху ціни найближчим часом. Для цього аналітики відшуковують на графіках поведінки цін характерні обриси, що повторюються, фігури і видають рекомендації в припущенні подальшого руху ціни по цій фігурі.

Фігури технічного аналізу будуються з урахуванням реальних угод. У результаті вони показують, як інвестори та спекулянти розпорядилися власними коштами. Зіткнувшись з тими самими ситуаціями, інвестори і спекулянти з психологічних чинників знову і знову реагують однаково, тому фігури технічного аналізу можна використовувати для оцінки ймовірності такого розвитку подій у майбутньому за такої ж ринкової ситуації [8, с. 28].

Таким чином, фундаментальним є аналіз, направлений на вивчення процесів руху цін на фінансові інструменти під впливом різних макроекономічних чинників. Основою такого аналізу є прикладна економічна наука та знання щодо макроекономічного життя суспільства й його впливу на динаміку зміни ціни на конкретні види товарів. Головна мета проведення

фундаментального аналізу полягає у визначенні істинної, справедливої ціни досліджуваних активів. Порівняння отриманої оцінки та поточного стану ринку дозволяє зробити висновок про переоціненість чи недооціненість ціни активу.

Здійснення технічного аналізу дозволяє використовувати величезну кількість різних інструментів дослідження, що дають змогу з застосуванням графіків зробити необхідні прогнози. Основним завданням проведення технічного аналітика є виявлення закономірностей реальної зміни цін, визначення моменту зміни (зламу) тенденції, тобто визначення так званих сигналів купівлі й продажу активів на ринку капіталу.

1.2. Класифікація фундаментального та технічного аналізу на ринку капіталу

Метою інвестиційного аналізу незалежно від методики, що застосовується, є визначення питання доцільності придбання (продажу) того чи іншого активу, при цьому інструменти, які використовуються представниками фундаментального та технічного підходів до аналізу, кардинально відрізняються один від одного.

Використання фундаментального аналізу в інвестиціях ґрунтується на так званій «концепції внутрішньої цінності». Вона будується на трьох основних припущеннях:

- 1) поточна ціна акції часто не відображає реальної вартості компанії;
- 2) вартість, відображена в фундаментальних даних компанії, швидше за все, буде ближчою до справжньої вартості акцій;
- 3) в довгостроковій перспективі фондовий ринок прагне наблизити ринкову вартість справжньої вартості.

Застосування фундаментального аналізу інвесторами та аналітиками передбачає використання кількох прийомів або методів (рис. 1.1).

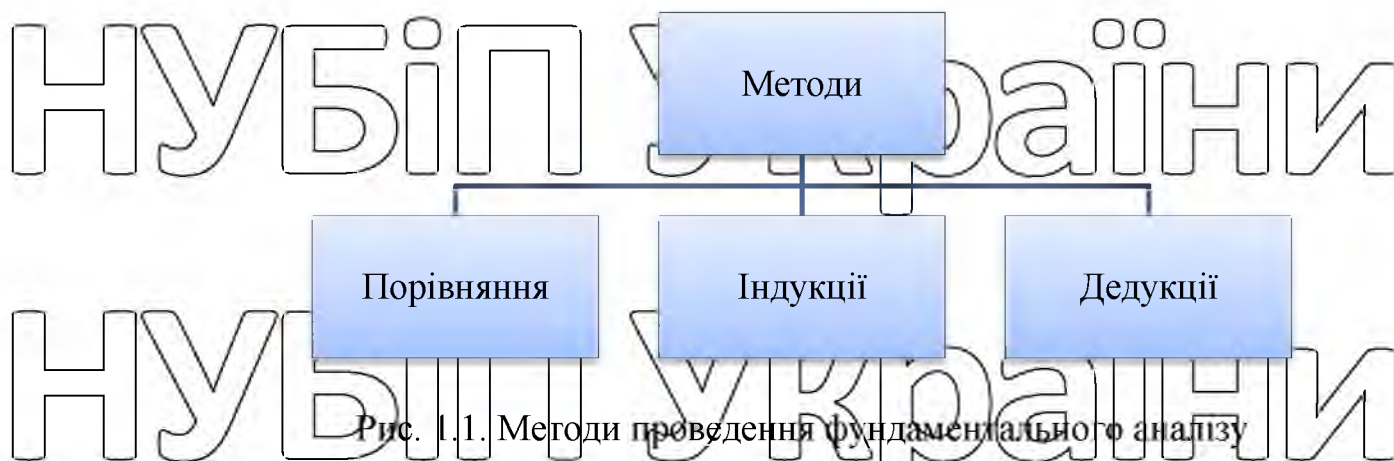


Рис. 1.1. Методи проведення фундаментального аналізу

Джерело: сформовано автором за [9, с. 87]

Фундаментальний аналіз передбачає здійснення постійного та різноманітного порівняння. Порівнюються розміри та частки ринку, компаній, різні коефіцієнти, що характеризують компанію чи акцію, – рівні рентабельності та боргового навантаження, ринкові мультиплікатори тощо.

Індукція – це метод виведенням правила з окремих випадків. Наприклад, якщо в різних металургійних компаній показники рентабельності лежать в одному діапазоні, а в торгових мереж вони інші, то можна вивести правило, що для металургів нормальний рівень показника, а для торгових мереж – інший.

Якщо результати компанії показували характерну різницю в сезонах, то аналітик припускає, що така ж сезонність збережеться й у майбутньому. Наприклад, якщо торговельні мережі робили значні обороти в передносерпний час, а першому кварталі показували зниження продажів, то в оцінці майбутніх доходів теж треба взяти до уваги таку періодичність.

Дедукція – це метод застосування загального правила до окремого випадку. Наприклад, зниження цін на золото викликає зниження доходів у золотодобувачів. Якщо спостерігається на біржах зниження золотих котирувань, то найімовірніше доходи золотодобувних компаній впадуть й цього разу. Дедукція застосовується, наприклад, у порівнянні мультиплікаторів. Мультиплікатори транспортної компанії потрібно порівнювати із середнім характерним для транспортних компаній значенням.

Фундаментальний аналіз, що застосовується в першу чергу при довгостроковому інвестуванні, ґрунтується на наступних положеннях:

1) зв'язок між вартістю та основними фінансовими факторами може мати кількісний вираз;

2) цей зв'язок стійкий у часі;

3) відхилення від цього взаємозв'язку коригуються за певний розумний період часу [10, с. 24].

Найбільшого поширення фундаментальний аналіз набув під час аналізу ринку акцій. Виділяють кілька видів звичайних акцій залежно від їхньої природи:

1) першокласні акції (блакитні фішки), емітенти яких мають бездоганну фінансову репутацію, що займають лідируючі позиції у галузях, мають довгу історію виплат за дивідендами. Даний вид акцій привабливий для інвесторів, націлених на надійні інвестиції з хорошою поточною прибутковістю щодо ринкової позиції та невисоким потенціалом зростання;

2) прибуткові акції – цінні папери з тривалою історією, що перевищують ринковий рівень виплат за дивідендами. Є більш ризиковими ніж першокласні, але щодо ринку більш безпечні;

3) акції зростання – акції емітента, що показує стабільне зростання (прибутки, виручки) в попередні періоди, які, за очікуваннями інвестора, повинні показувати зростання і в майбутньому. Джерелом прибутку при інвестуванні в цей вид акцій є збільшення курсу акції;

4) спекулятивні акції – цінні папери, що мають високий потенціал зростання курсів за відсутності стабільної динаміки у минулому. Дивіденди зазвичай не виплачуються, і, отже, основне джерело доходу під час інвестування полягає у прирості курсу. В основному цей інструмент застосовується «агресивними» інвесторами;

5) циклічні акції – папери компаній-емітентів, прибутки яких пов'язані з економічною ситуацією. Дані акції мають особливий ступінь ризику.

пов'язаного з економічною кон'юнктурою, оскільки вони безпосередньо від неї залежать;

б) оборонні акції є зворотною ситуацією циклічним акціям. Їхні курси мають менший рівень залежності від економічної кон'юнктури щодо середнього рівня ринку [11, с. 110].

Науковці також виділяють інші види звичайних акцій, такі як акції малих підприємств, акції позабіржового обороту тощо. Різні за своєю природою та ступенем ризику види звичайних акцій дозволяють задовольнити практично будь-які потреби інвестора.

Згідно дослідженням Бенджаміна Грехема і Девіда Дода, при аналізі звичайних акцій в рамках застосування фундаментального аналізу можливо два підходи:

1) «традиційний», основою якого є припущення про відповідність поточної ринкової ціни акції ситуації на фондовому ринку. Метою аналізу в рамках цього підходу є прогноз майбутніх результатів, що дозволить вибрати найбільш перспективні цінні папери;

2) «Новий» підхід, який полягає в оцінці акцій на поточний момент часу не залежно від ринкової ціни, що склалася (визначення дійсної (внутрішньої) вартості акції) та в подальшому порівнянні внутрішньої вартості з ринковою для вибору відповідних дій: купівлі чи продажу [12, с. 64].

Ця розбіжність між поточною ціною та внутрішньою вартістю може бути викликана такими причинами:

перевищення ринкової вартості над внутрішньою під час підйому «бичачого» ринку;

перевищення внутрішньої вартості над ринковою ціною у разі «ведмежого» ринку;

необізнаність публіки про відповідний папір [13, с. 56].

При застосуванні «нового» підходу робиться припущення про неефективність ринку, що можна використовувати інвестором з метою отримання надлишкового доходу. Щодо теорії «внутрішньої» (дійсної,

справедливої) вартості акцій раніше існувала недовіра, що підтверджувалося прийнятою приказкою «акція стоїть рівно стільки, за скільки ви можете її продати». Однак на даний момент існування вартості, яка відрізняється від ціни на ринку, повсюдно визнана.

При визначенні внутрішньої вартості вченими-економістами виділяються різні характеристики, що впливають, які в цілому говорять про одне – про становище компанії та її перспективи, і навіть можливі грошові потоки інвестора.

Незалежно від застосовуваного підходу (традиційного чи нового) інвестору необхідно оцінити поточне становище компанії на ринку, показники її діяльності, а також чинники, що визначають перспективи майбутнього розвитку. При аналізі даних факторів можливе застосування підходів «зверху-вниз» та «знизу-вгору». На кожному з рівнів визначаються варіанти з кращими показниками.

З огляду на різноманіття можливих факторів, що впливають, доцільним видається згрупувати їх наступним чином:

1) макроекономічний аналіз:

чинники міжнародного характеру;

чинники національного характеру;

галузеві чинники;

2) мікроекономічний аналіз [14, с. 26].

Слід зазначити, що ці чинники впливають на ціну непрямим чином (оскільки діють опосередковано через рішення людей) та частковим (у зв'язку з тим, що конкурують зі спекулятивними факторами) чином.

Таким чином, фундаментальний аналіз ринку капіталу направлений на визначення істинної, справедливої ціни досліджуваних активів через методи індукції, дедукції та порівняння чинників впливу.

Технічний аналіз направлений на виявлення закономірностей реальної зміни цін та тенденцій. Існує величезне різноманіття форм та методів

технічного аналізу, які можна поділити на три нерівні групи: методи графічні, методи математичні та методи циклічні [15, с.67].

На рис. 1.2 представлена класифікація інструментів технічного аналізу.

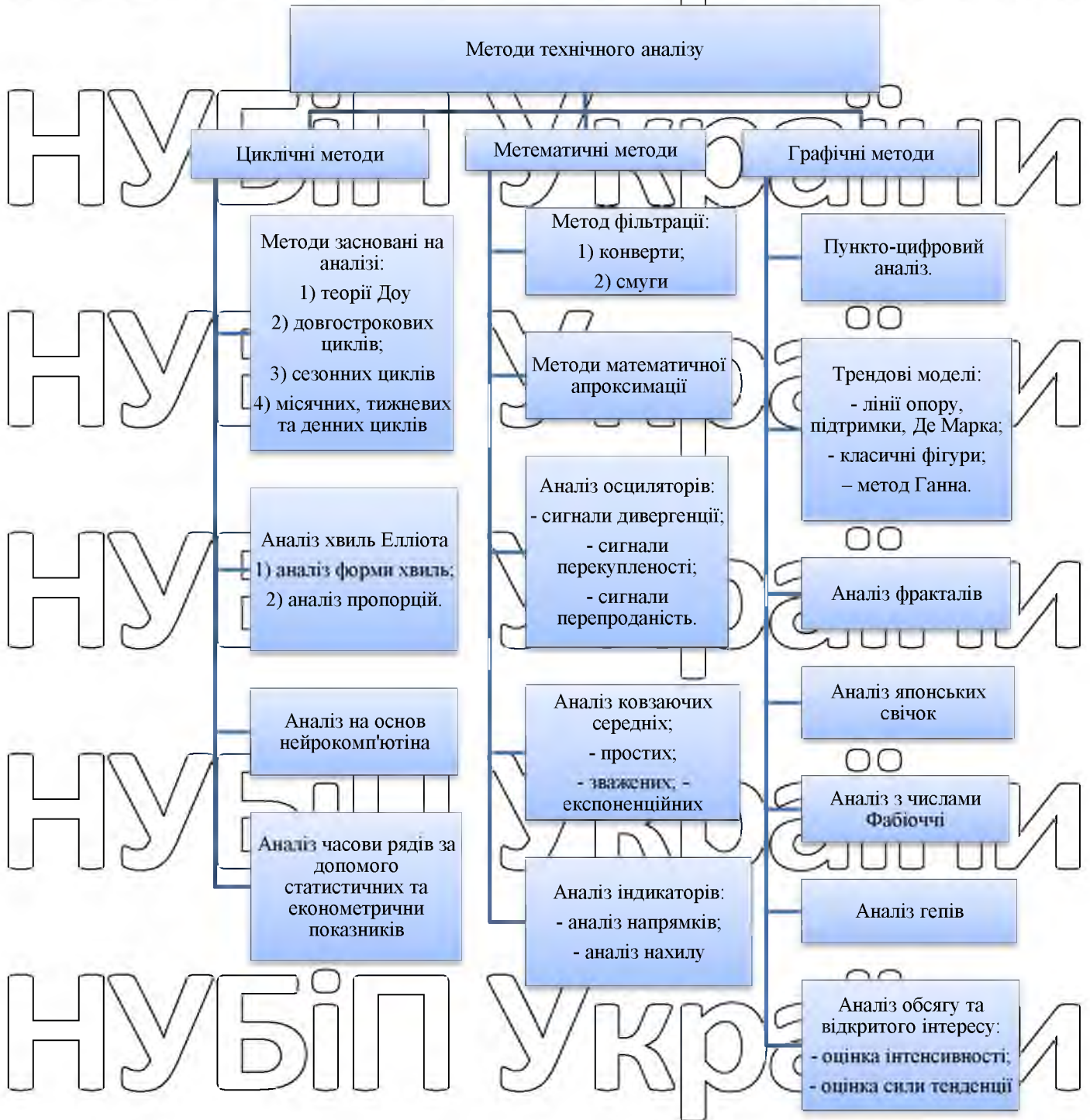


Рис. 1.2 Класифікація методів та інструментів технічного аналізу

Джерело: сформовано автором за [16]

У класичному технічному аналізі вже існує кілька напрямків, робота в яких обіцяє збільшення точності прогнозів, зниження ризику угод, збільшення

доходів. Це вибір параметрів для вже наявних індикаторів, пошук найбільш вдалих комбінацій індикаторів, і навіть створення нових. Швидкий розвиток комп'ютерних технологій відкриває нові перспективи для робіт у галузі прогнозування ситуацій на фінансових та товарних ринках [17, с. 9].

Найбільш значним проривом у цій галузі більшість фахівців вважають розвиток нейрокомп'ютерінгу. Нейрокомп'ютерінг – це технологія створення систем обробки інформації (наприклад, нейронних мереж), які здатні автономно генерувати методи, правила та алгоритми обробки у вигляді адаптивної відповіді за умов функціонування у конкретному інформаційному середовищі.

Поведінка на ринку сприяє розвитку технічного аналізу як високоприбуткового інструменту ринкової торгівлі. Технічний аналіз універсальний, і може застосовуватися на будь-яких фінансових ринках.

1.3. Особливості використання фундаментального і технічного аналізу на ринку капіталу

Технічний аналіз фондових ринків найчастіше розглядається у відриві від фундаментального. Однак ці методи взаємопов'язані та доповнюють один одного. Якщо фундаментальний аналіз зосереджений на виявленні зміни ринку загалом під впливом зовнішніх чинників, то технічний – пов'язаний з вивченням динаміки цін, відбиває потреби покупців і продавців, попит і пропозицію, визначальні курс цінних паперів. Технічний аналіз також називають графічним, оскільки графічне подання аналізованої інформації – основний метод технічного аналізу ринку капіталу [18, с. 11].

Технічний аналіз, на відміну від фундаментального, може прогнозувати поведінку акцій на короткостроковий період (на день чи тиждень), але не може передбачити, що станеться з акціями компанії у майбутньому, у перспективі на довгостроковий період. Як правило, на технічний аналіз тому спираються

фондові спекулянти, а фундаментальний використовують інвестори, що орієнтуються на довгострокове вкладення коштів.

На думку М. Миронюк, фундаменталісти вважають, що будь-який цінний папір має внутрішню властиву йому цінність, яка може бути кількісно оцінена як дисконтована вартість майбутніх надходжень. Технократи ж стверджують, що для визначення поточної вартості конкретного цінного паперу достатньо знати лише динаміку її ціни у минулому [19, с. 114].

Проведення фундаментального аналізу потребує значних фінансових ресурсів, а також зусиль щодо пошуку та обробки інформації.

За всіх переваг основним мінусом фундаментального аналізу є трудомісткість його проведення. Дохід інвестора від операцій із цінними паперами може бути недостатнім покриття витрат, пов'язаних із проведенням аналізу.

Слід зазначити, що про використання фундаментального та технічного аналізу висловлюється чимало критики. Як недоліки фундаментального методу інвестиційного аналізу можна відзначити такі:

інвестори ґрунтують свої рішення на інформації, що вже відома всім основним учасникам ринку, і, отже, ця інформація не може дати їм жодної переваги;

більшість фундаментальної інформації «нечітка» і «розмита», що часто означає залежність її інтерпретації від особистої думки людини, яка аналізує цю інформацію;

якщо ринок "недооцінив" акцію зараз, то цілком можливо, що він не зробить цього і в майбутньому, а в результаті витрати не окупляться, тобто відсутні гарантії того, що ринок підтвердить фундаментальні оцінки аналітиків;

при проведенні аналізу необхідно зібрати дані про підприємство за 3-5 років і скласти прогнози на 1-3 роки вперед (засновані на власних припущеннях аналітика), при цьому очевидно, що минулі фінансові показники не є ідеальною підставою для прогнозування майбутньої ефективності. Зазначені тенденції, що проявилися за досліджуваний проміжок часу, можуть бути зумовлені

тимчасовими обставинами. Щоб врахувати цю невизначеність, при побудові моделі аналітик робить припущення щодо цілого ряду можливих сценаріїв;

методи фундаментального аналізу були розроблені та найефективніше використовуються в умовах розвинених ринків. Як наслідок, аналітикам доводиться мати справу з недоліком надійної фінансової документації, обмеженим статистичним матеріалом, складністю прогнозування діяльності підприємства, пов'язаної із загальною економічною та політичною нестабільністю в країні. У умовах чисельні методи аналізу вартості підприємств неминуче дають велику похибку;

фундаментальний аналіз зазвичай використовується інвесторами, що розраховують на реалізацію довгострокових стратегій, що заробляють на багаторічних тенденціях [20, с. 65].

Головна ідея технократичної теорії (інакше: теорія ринкового аналізу) полягає в тому, що справжня цінність (поточна ціна) цінного паперу визначається лише ринковою кон'юнктурою, а отже, відображає всю інформацію щодо фінансового активу.

Технічний аналіз полягає у обробці інформації про ринкову ціну акцій з метою визначення загальних тенденцій ринку, виходячи з яких можна визначити оптимальний час купівлі чи продажу [21, с. 17].

Спільне використання фундаментального та технічного аналізу має свої переваги та недоліки. Найчастіше метою поєднання методів аналізу є те, щоб за допомогою фундаментального аналізу визначити найцікавіший для інвестування актив, а технічний аналіз вже застосовується для підбору відповідної точки входу на ринок. У такому поєднанні методів фундаментальний аналіз дає економічну основу для угоди, а технічний аналіз, розглядаючи психологію учасників ринку, забезпечує більш сприятливі дати входу в угоду та виходу з неї.

Досліджуючи позитивні та негативні сторони фундаментального та технічного аналізів (табл. 1.2), можна зробити висновок про переважання плюсів у технічному аналізі.

Це й незначний обсяг інформації для дослідження, необхідне знання специфіки галузі, незалежність методології аналізу від тимчасового масштабу, незначний період для проведення аналізу, різноманіття інструментів аналізу. Мінусів лише два – короткостроковість наданого аналізом прогнозу та знання великої кількості фігур аналізу та володіння особливим мисленням.

Таблиця 1.2
Позитивні та негативні сторони фундаментального та технічного аналізів

Ознака	Фундаментальний аналіз	Технічний аналіз
Інформація для аналізу	Потрібен значний обсяг інформації	Потрібен незначний обсяг інформації
Знання специфіки галузі	Потрібно	Не потрібно
Залежність методології аналізу від часового масштабу	Дослідження здійснюються в динаміці за кілька років	Дослідження можуть здійснюватись на п'ятихвилинних графіках
Період часу для аналізу	Значний	Незначний
Різноманітність інструментів аналізу	Різноманітні	Різноманітні
Складність вивчення та застосування інструментів аналізу	Потрібні знання бухгалтерської звітності, методик розрахунку фінансових коефіцієнтів та їх трендового аналізу	Потрібні знання великої кількості фігур аналізу та володіння особливим мисленням
Довгостроковість наданого аналізом прогнозу	(На кілька років)	Прогноз на короткостроковий період

Джерело: сформовано автором за [21].

У фундаментального аналізу в системі оцінки, що розглядається, навпаки, всього два плюси. Це різноманіття інструментів аналізу та довгостроковість, що надається в результаті прогнозу. Серед мінусів знаходяться такі ознаки: складність вивчення та застосування інструментів аналізу, потрібні знання бухгалтерської звітності, методик розрахунку фінансових коефіцієнтів та їх трендового аналізу, значний період для проведення аналізу, необхідний

значний обсяг інформації, знання специфіки галузі, проведення досліджень у динаміці за кілька років. Всі ці моменти роблять фундаментальний аналіз громіздким, незручним у використанні, а також недоступним для широкого кола інвесторів [22].

Прихильники технічного аналізу розглядають ринок ізольовано, відірвано від аналізу фундаментальних умов та факторів. Однак повністю відокремити один підхід від іншого досить важко і не завжди доцільно. Технічні аналітики зазвичай усвідомлюють впливом геть ціни фундаментальних чинників і нерідко залучають в свої прогнози [23].

Прихильники фундаменталістського напрямку також цікавляться статистичною інформацією і нерідко зважають на це в розрахунках. Однак вони зосереджуються переважно на мінливості ринку цінних паперів загалом, що визначається економічними та політичними умовами, тобто фундаментальними факторами, чинниками, що знаходяться за межами самого ринку. Фундаменталісти переконані, що є невідома, але важлива для багатьох суб'єктів ринку інформація, яка ще не знайшла відображення в ринковій ціні. Таку інформацію про ринок, галузі чи діяльність окремих емітентів можна кількісно оцінити та отримати спекулятивний дохід, зумовлений зміною курсової вартості цінного паперу [24, с. 22].

Технократи зазвичай є короткостроковими інвесторами. Їх головний і часто єдиний інтерес полягає у зростанні капіталу, незалежно від того, за який проміжок часу він його реалізує. До уваги беруть здебільшого узагальнені «технічні» фактори коливань цін. Такі чинники генеруються самим ринком цінних паперів на відміну фундаментальних умов, які значною мірою формуються поза ринку. Технічні умови виникають як наслідок ринкової діяльності та зіткнення інтересів професіоналів ринку цінних паперів та інвесторів.

Фундаменталісти вивчають причини, що рушають ринком, а технічні аналітики – слідство. Фундаменталіст ґрунтується на звичайній логіці і постійно шукає причину тієї чи іншої зміни цін, передбачає всебічний розгляд

економіко-політичних факторів, що впливають на рух ціни того чи іншого активу. Технічний аналітик вважає, що знати причину не обов'язково. Фундаментальний аналіз вже закладено технічний, оскільки вплив чинників відбивається у ціні активу, а вивчення динаміки цін і є основний принцип технічного аналізу. Основні завдання, які вирішує технічний аналітик – це визначення фази поточного стану ринку, визначення довгострокових, середньострокових та короткострокових тенденцій, оцінка коливання ціни у чинному напрямку. Все це в результаті дозволяє вирішити головне завдання, яке стоїть перед інвестором, – підвищити ймовірність прибуткових угод.

Слід зазначити, що обидва методи базуються на використанні доступної інформації з метою встановлення справедливої ринкової вартості. Професійні аналітики, що працюють на ринках, що розвиваються, при описі цих методів аналізу роблять деякі ключові припущення щодо доступності достовірних, перевірених аудитором, фінансових звітів, наявності електронних мереж та друкованих видань, що поширюють цінну інформацію, ступеня вивченості підприємств фінансовими аналітиками. Всі ці елементи знаходяться на стадії розвитку на російському фондовому ринку і це необхідно враховувати при ухваленні інвестиційних рішень.

Таким чином, обидва види аналізу ринку капіталу є потужним інструментом оцінки привабливості цінних паперів для інвесторів. Немає сумнівів у тому, що, використовуючи обидва види аналізу, інвестор ухвалить правильне та обґрунтоване рішення. Державне регулювання вітчизняного ринку капіталу, своєю чергою, має бути спрямоване на підвищення рівня прозорості цього ринку.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ПОТОЧНОГО СТАНУ МІЖНАРОДНОГО ТА ВІТЧИЗНЯНОГО
БІРЖОВОГО РИНКУ КАПІТАЛУ

2.1. Аналіз сучасного стану міжнародного біржового ринку

Світовий біржовий ринок, будучи структурним елементом світового фінансового ринку, зазнає постійних якісних змін, у зв'язку з його роллю та функціонуванням. Ці зміни змушують суб'єктів ринку адаптуватися до них, з метою збереження конкурентоспроможності, як з погляду інвесторів та емітентів, так й національних ринків.

Одна з умов, яка необхідна для забезпечення ефективності процесу функціонування всієї системи ринкової економіки країни полягає у наявності розвиненої інфраструктури. Невід'ємний сегмент такої структури – біржа. Слід зазначити, що біржа являє собою певний індикатор, який визначає стан розвитку економіки держави, віддзеркалює перебіг усіх економічних процесів в будь-якій державі та визначає рівень її конкурентоспроможності в світовій економічній системі. Саме тому постає необхідність вивчення сучасного стану світового й українського біржового ринку.

Сучасний етап розвиток біржової торгівлі на фондовому ринку формується під впливом процесів та тенденцій, які відбуваються за умов глобалізації світової економіки, що приводить до трансформаційних перетворень світогосподарства та перетворення національних бірж в єдиний світовий ринок капіталів, інформації, товарів та послуг, робочої сили, технологій тощо. Слід зазначити, що ще кілька десятиріч тому, провідним товаром на світовій біржі був реальний товар (продукти, послуги), проте на сучасному етапі частка угод на біржовому ринку саме з фінансовими інструментами є переважаючою. Представимо динаміку й структуру активів на міжнародному ринку на рис. 2.1.

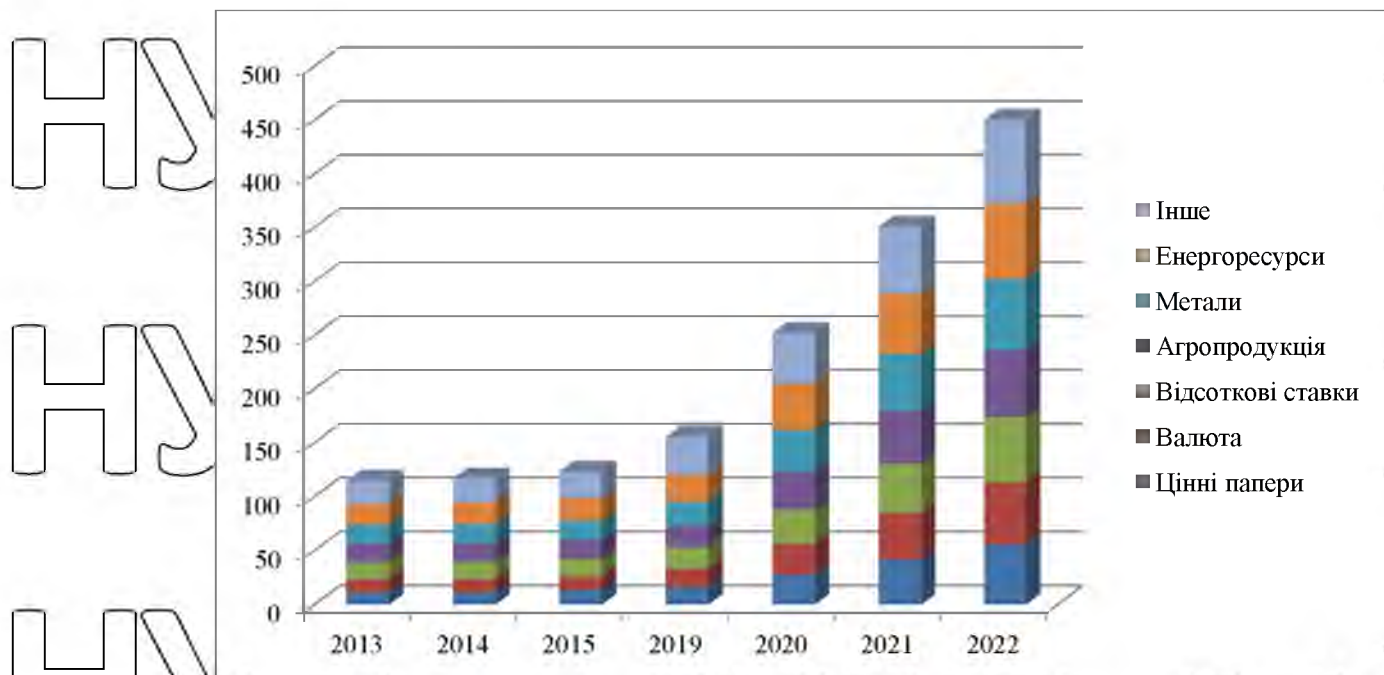


Рис. 2.1. Динаміка розвитку світового біржового ринку згідно видам активів, що торгуються, млрд. угод

Джерело: сформовано автором за [24, 25]

З даних, представлених на рис. 2.1 можна зробити висновок, що на сучасному етапі існує явна тенденція щодо зростання темпів біржової активності на ринку капіталу. Так, станом на 2013 рік загальна кількість підписання угод становила близько 21,57 мільярдів, то вже в 2021 році загальна кількість торгових угод досягла 62,58 мільярдів контрактів, а це є на 38,7% більшим показника 2020 року. Зростання кількості ф'ючерсних операцій становило 14,6% й досягло показника 29,28 млрд. угод. Торгівля такими фінансовими інструментами, як опціони збільшилась до 33,31 млрд. угод, тобто на 56,6% [24, 25].

Розглядаючи показники 2022 року, то можна сказати, що на кінець року загальна кількість становила 73,44 млрд. підписаних контрактів, тобто зростання становило 17,35% порівняно з 2021 роком [24, 25].

Для простеження динаміки розвитку біржового ринку в світі розглянемо показники біржової торгівлі. Основні дані наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка розвитку світового біржового ринку (за показником підписаних угод), у%

Види активів	Темп росту у 2014/2013 рр.	Темп росту у 2015/2014 рр.	Темп росту у 2020/2019 рр.	Темп росту у 2021/2020 рр.	Темп росту у 2022/2021 рр.	Темп росту у 2022/2013 рр.
Торгівля цінними паперами	104,11	108,39	154,75	146,74	132,33	475,62
Валютні активи	85,02	131,32	114,64	122,81	126,44	279,68
Відсоткові ставки	98,92	99,65	90,34	111,22	104,19	144,75
Торгівля агропродукцією	116,89	115,41	145,31	109,70	7,77	180,11
Торгівля металами	115,15	128,46	123,49	115,30	71,76	183,75
Торгівля енергоресурсами	88,53	121,89	123,92	86,06	69,32	144,36
Інші активи	102,73	178,26	118,98	149,66	98,05	424,84
Загалом	101,40	113,53	135,68	133,68	117,35	340,53

Джерело: сформовано за [24; 25]

Таким чином, за аналізований період всі досліджувані групи біржових інструментів виявляють тенденцію до суттєвого збільшення обсягів торгівлі, що підтверджує факт загальної тенденції зростання на світовому ринку торгової активності на біржі. Найбільших темпів зростання у досліджуваному періоді досягла торгівля цінними паперами за показником укладених угод на світовій біржі. Так, зростання обсягів торгівлі цінними паперами становило збільшення в 4,75, а тем зростання іншими активами збільшився в 4,24 рази за аналізований період, що є свідченням стрімкого зростання потреб учасників торгів у таких видах активів та фінансових інструментів [24, 25].

Крім того, значним інтересом на світовому біржовому ринку користуються угоди з валютою – їх приріст за період становив 2,79 рази, коли зростання обсягів угод на купівлю металів – продемонструвало приріст лише у 1,83 рази, а за відсотковими ставками й торгівлі енергоресурсами – у 1,44 рази.

Таким чином, загальний темп зростання торгівлі на світовій біржі за всіма розглянутими видами інструментів становив за період 3,4 рази, що демонструє значне зростання ролі фінансових інструментів на світовому біржовому ринку [24, 25].

Слід зазначити, що незважаючи на тенденцію до зростання показника загальної активності учасників світового біржового ринку, частки деяких видів біржових активів у досліджуваному періоді змінилися. Їх зміна показана на рис. 2.2.

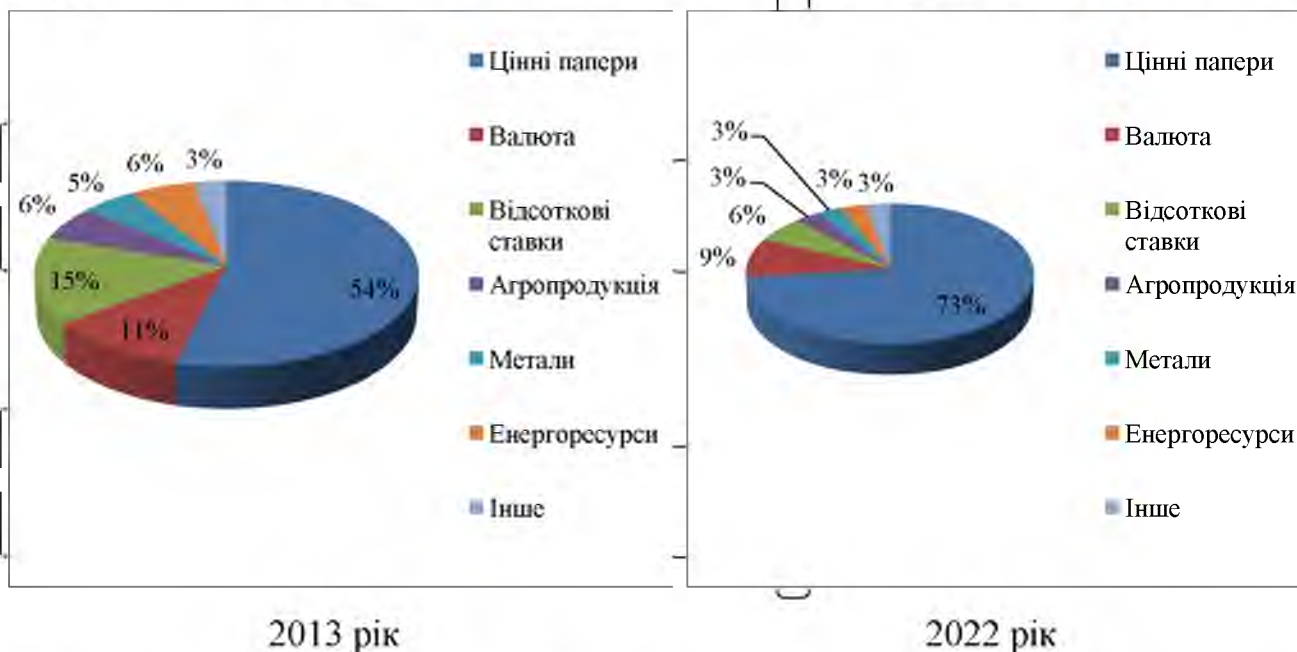


Рис. 2.2 Структура світового ринку біржової торгівлі у 2013 та 2022 роках, %

Джерело: сформовано за [24; 25]

Найбільшу частку угод займає торгівля фінансовими інструментами, при цьому скорочується частка світового біржового ринку щодо торгівлі товарами.

Так в 2021 році у порівнянні з показниками 2013 року в загальній структурі активів, які представлені на біржовому ринку відбулось значне зростання частки торгів за такими групами, як: торгівля цінними паперами – становить 13%, торгівля агропродукцією – склала 1% й інші угоди – 1%; зазнали зменшення такі групи торгів: угоди за відсотковими ставками – на 6 %, валютні операції – на 2 %, торгівля енергоресурсами - на 2%, торгівля металами – на 1%. Так, у 2022 році найбільшу кількість угод становили угоди з цінними паперами – їх частка становила 73% від всіх укладених на біржі угод, частка валютних операцій становила 9%, а відсоткові ставки становили – 6% від всіх операцій на біржі [24, 25].

Таким чином у період 2013-2022 років спостерігається чітка тенденція щодо збільшення обсягів угод на біржі загалом, й окрема за певними видами біржових контрактів. Слід зазначити, що за останнє десятиліття весь світовий ринок капіталу зазнав значних трансформацій й можна відмітити значне його розростання у всіх регіонах світу. Так, особливо значного зростання ринок капіталу зазнав в таких країнах, як Бразилія, Китай та Індія, що знайшло своє відображення в структурі всього світового біржового ринку згідно розповсюдження за географічним принципом (рис. 2.3) [24, 25].

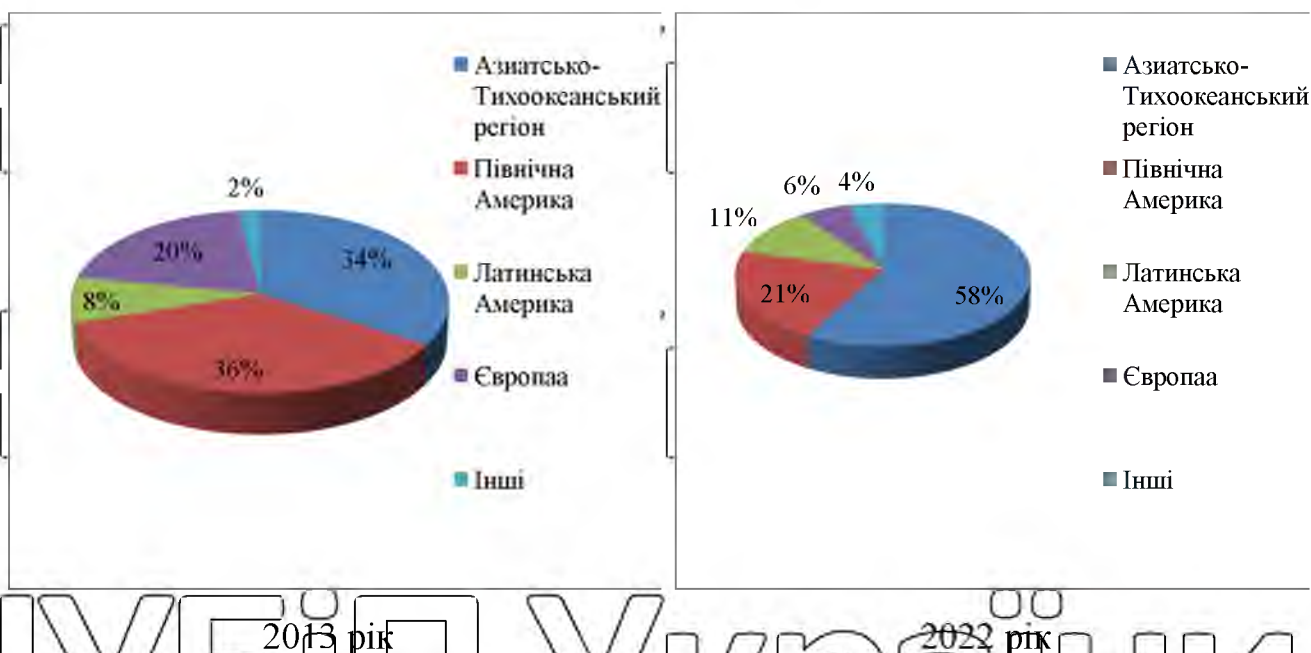


Рис. 2.3 Структура міжнародного ринку біржової торгівлі за регіонами, %

Джерело: сформовано за [24; 25]

Найбільша частка у відсотковому розподілі активності на світовій торговельній біржі відведена в аналізованому періоді країнам Азіатсько-Тихоокеанського регіону, де коливання до зростання угод збільшилось з показника 34% від всього обсягу світової торгівлі в 2013 році до частки 58% станом на 2022 рік. На регіон Північної Америки припадає в загальній структурі торгів друге місце, а тенденція до зменшення становить 15% з частки 36% станом на 2013 рік до частки 21% від всього міжнародного обсягу біржової торгівлі в 2022 році [24, 25].

За останні 10 років розмір частки міжнародного обсягу торгів на ринку, яка припадає на країни Латинської Америки, зазнала коливання в бік значного зростання й станом на 2022 рік склала 11%. Розмір частки міжнародного обсягу торгів на біржі країн Європи у 2013-2022 роках зменшився на 14%. Слід зазначити, що в кожному регіоні з'являються нові ринки, на яких здійснюються нові види біржових операцій, проте переважають в усіх регіонах саме операції з фінансовими інструментами. Так, зараз в світі функціонують близько 180 фондових бірж. Проте в багатьох країнах здійснює функціонування тільки одна біржа [24, 25].

Згідно даним, оприлюдненим Асоціацією ф'ючерсної індустрії, на загальні тенденції розвитку світового біржового ринку переважний вплив мають 10 лідерів світового ринку біржової торгівлі й біржові об'єднання, частка яких становить близько 60% всіх здійснених біржових угод.

Новою тенденцією сьогодення є те, що на світових ринках зазнає активного розвитку електронна біржова торгівля, часто спостерігається процес створення єдиних електронних майданчиків для біржових торгів. Більшого поширення набуває проведення торгів фінансовими інструментами у електронній формі, в режимі он-лайн, що направлено на значне спрощення діяльності всіх учасників біржової діяльності [26].

Проведений аналіз наукової та спеціальної літератури свідчить про те, що до переліку основних чинників, що визначають тенденції розвитку сучасного

світового ринку біржової торгівлі відносяться такі: глобалізація ринків, значний розвиток сучасних інформаційних новітніх технологій, посилення рівня впливу великих міжнародних фінансових учасників на ринку капіталу, диверсифікація нових видів існуючих й виникнення нових типів фінансових інструментів, устримлення до уніфікації норм та правил регулювання біржової торгівлі на ринку, наявність значних регіональних структурних змін щодо активності міжнародного біржового ринку та посилення концентрації фінансових центрів в країнах Азіатсько-Тихоокеанського регіону [26, 27, 28].

Таким чином, проведений аналіз розвитку світової торгівлі на біржовому ринку дозволяє зробити висновок про наявність процесів динамічного розвитку та значного вдосконалення, притаманним сучасному етапу зміни світових ринків. На біржі відбувається поява нових різних форм та використовуються новітні інструменти. Для сучасного стану розвитку світового ринку біржової торгівлі характерною є тенденція до значного зростання обсягу та загальної вартості укладених на біржі угод, значні трансформаційні процеси в регіональній структурі, розвиток новітніх інформаційних технологій, посилюється вплив світових фінансових учасників глобального ринку, диверсифікація наявних й виникнення нових видів фінансових інструментів на ринку тощо.

2.2. Оцінка показників біржового ринку України

Біржовий ринок України значно відрізняється від світового ринку як й економічному, так й в організаційному аспектах, не діють на ньому загальноприйняті в світі стандарти та правила.

Проведення аналізу динаміки кількості функціонуючих бірж в українській економіці свідчить про те, що з моменту початку такої діяльності в 1995 році в Україні зареєстрували свою діяльність 77 бірж, при цьому 23 з них – були універсальними, 24 – товарними, 8 – агропромисловими й 22 – іншими. У

2000-2002 роках кількість функціонуючих на ринку бірж зросла аж до показника 402 бірж. Проте, практично функціонувало тільки 59% з них. За показником укладених на біржах угод в 2001 році 34% з них становили контракти з купівлі-продажу сільськогосподарської продукції [30].

Станом на 1 січня 2017 року на ринку України було зареєстровано вже 613 бірж (рис. 2.4).

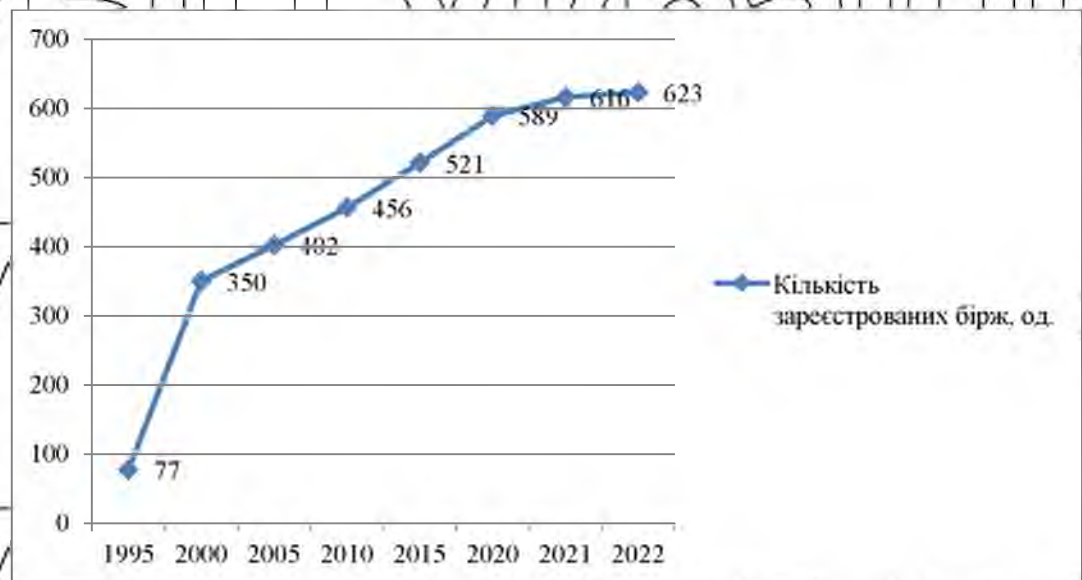


Рис. 2.4 Кількість зареєстрованих бірж в Україні в період 1995-2022 рік в

Джерело: сформовано за [29; 30; 31]

Аналіз українських бірж за видами діяльності свідчить, що найбільшу частку становлять (70%) товарні й товарно-сировинні біржі, в той час, як найменшу частку (4,07%) – займають агропромислові біржі [32].

Слід зазначити, що проведення аналізу торгівлі на біржі ускладнено тим, що державними структурними органами, що формально є регуляторами біржової торгівлі, фактично не збирається та не аналізується звітність та інформація про операції на них [30].

У 2021 році набув чинності Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який став початком запровадження великої кількості реформ в економічній системі країни, зокрема, й сфері регулювання торгівлі на біржовому ринку, враховуючи електронну форму здійснення

операцій. Нові правила біржової діяльності вимагають отримання ліцензії, а регулятор такого виду діяльності – НКЦПФР, на яку покладено обов'язок затверджувати перелік вимог щодо функціонування бірж й проводити регулярну перевірку їх діяльності. Такий закон дозволяє навести лад в сфері біржової торгівлі, адже до моменту підписання цього закону біржі, кількість яких становила більше 600, не мали нормативних чітких вимог до функціонування, через що біржі ставали майданчиками для вирішення тінбових сумнівних завдань [33].

До моменту вступу в дію такого Закону, вітчизняний біржовий ринок характеризувався своєю розпорошеністю (офіційно було зареєстровано діяльність понад 500 бірж), викривленим рівнем ліквідності, наприклад, це стосувалось операцій в сфері нерухомості, а показник реалізації заявок дуже часто становив 100%. Досягнення такого показника є свідченням того, що на ринку існує ідеальне співвідношення між попитом та пропозицією, або укладання угод є завчасним, розраховано загальну кількість заявок, проте це не є відповідним принципам та умовам здійснення біржової торгівлі [34].

У 2021 році Національною комісією з цінних паперів й фондового ринку було видано тільки 3 ліцензії на діяльність бірж, що відрізняються, на її думку, які, на її думку, надійністю та професійністю діяльності майданчиків, а операції можуть забезпечити ведення цивілізованих торгів й мають право залучення учасників ринку [34]. В 2022 році в Україні працює лише дві біржі, адже для Української міжбанківської валютної біржі було призупинено ліцензія на період військового стану в країні [35].

Під впливом світової фінансової кризи, викликаній війною в Україні, фондові ринки розвинених країн та країн, що розвиваються, продемонстрували стрімке падіння. Кризова ситуація дуже торкнулась українського ринку капіталу, про що свідчить суттєве скорочення частки ринкової капіталізації акцій у ВВП з 78,4% у 2021 році до 15,9% у 2023 році. Головним кризовим чинником для українського ринку стали його фрагментарність, спекулятивний

характер та залежність від поведінки іноземних інвесторів. Зміна частки капіталізації ринку акцій у ВВП України показана на рис. 2.5

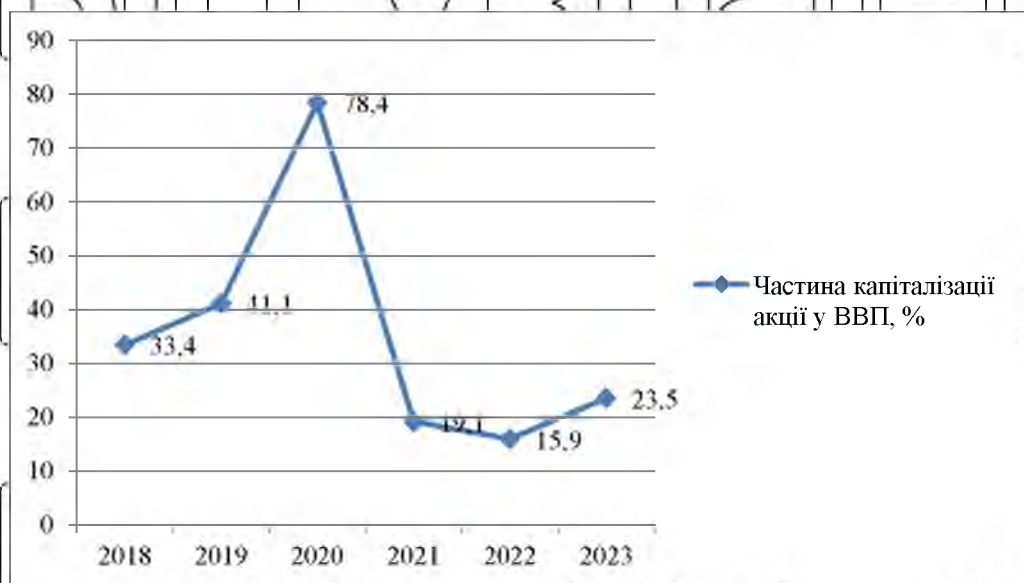


Рис. 2.5 Зміна частки капіталізації ринку акцій у ВВП

Джерело: сформовано за [36]

Незважаючи на надто складний для політико-економічного розвитку країни 2020 рік, а також біржові реформи, капіталізація ринку акцій, порівнянсь з 2019 роком, зросла у 2,5 раза. Це пояснюється тим, що основні обсяги інвестицій в українські акції припадали на іноземних інвесторів, чутливих до динаміки світових фондових ринків. За оцінками аналітиків, у цей період частка іноземних інвесторів на вітчизняному фондовому ринку як основних покупців цінних паперів становила приблизно 95% [37].

За короткий період становлення український ринок капіталу характеризувався швидким нарощуванням масштабів. Так, відношення загальних обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП вже у 2020 році склало 104,7%, продовживши зростання у 2021 році 140,5% (рис. 2.6). За підсумками 2020 року індекс акцій ПФТС зріс на 135,4% і став другим за темпами зростання у світі після китайського і China CSI 300 index. [38]

Динаміка фондового ринку країни стимулювалася стабільним розвитком

національної економіки, хоча більшість операцій на ринку проводилося за рахунок іноземного спекулятивного капіталу.

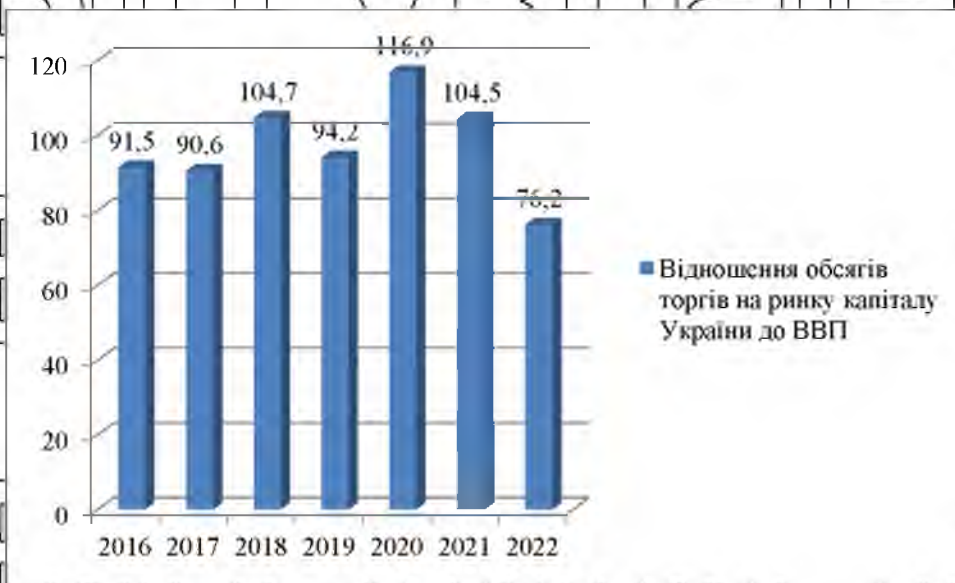


Рис. 2.6. Динаміка відношення обсягів торгів на ринку капіталу України до ВВП, %

Джерело: складено автором за [39]

У цей час відзначається істотний розрив між динамікою річних темпів зростання реального ВВП та індексу ПТФС (рис.2.7)

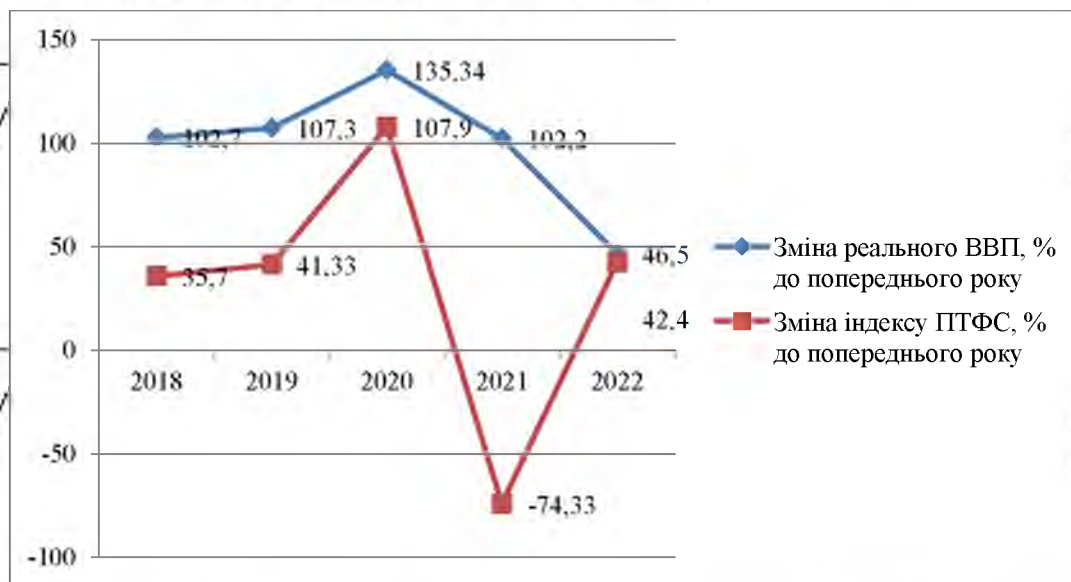


Рис.2.7. Динаміка річних темпів зростання ВВП та індексу ПТФС

Джерело: складено автором за [40]

Ситуація, коли фондовий індекс зростає на 135,34% на рік, а ВВП лише на 7,9% каже про те, що в наших очікуваннях майбутніх доходів було закладено завищені уявлення про перспективи компанії. Звичайно, еталонного значення кореляція між темпами зростання ВВП та динамікою фондових індексів, а також капіталізацією ринку фінансова наука поки що не виробила.

Ситуація могла розвиватися у двох напрямках або швидке досягнення справедливої ціни у разі історичної низької ціни певних компанії або, як свідчить світова практика, значний розгін їх динаміки загрожує надуванням «бульбашок», які рано чи пізно лопаються. Що найбільш характерно для ринків тих країн, що розвивається.

На ринку капіталу в Україні спостерігався певний парадокс. Капіталізація зростала не шляхом збільшення загальної кількості акціонерних компаній, а шляхом зростання курсової вартості акцій обмеженої кількості компаній. Отже, різке докризове зростання фондового ринку не відображало реального стану виробництва та національної економіки. Відмінною рисою українського ринку капіталу цього періоду стала його фрагментарність, спекулятивний характер і залежність від поведінки іноземних інвесторів.

На сьогодні ринок капіталу залишається спекулятивним та волатильним, що залежить від динаміки світових ринків. Тим часом ефективне функціонування ринку капіталу є необхідною умовою залучення довгострокових інвестицій та оновлення реального сектору економіки. Ринок капіталу має сприяти стабілізації та зростанню економіки шляхом виконання суспільно важливих функцій, зокрема акумуляції та перерозподілу інвестицій між галузями та підприємствами, формування інформаційних індикаторів для інвесторів, підтримки ліквідності та перерозподілу ризиків та ін.

Разом про те, перспективи ефективного функціонування ринку капіталу пов'язані з дією наступних дестабілізуючих чинників.

1. Низька капіталізація ринку. Згідно з класифікацією Standard & Poor's, ринки капіталу країн, що розвиваються, поділяються на ринки, що розвиваються, і прикордонні ринки (frontier market). Ринок, що розвивається,

знаходиться на перехідній стадії розвитку, що характеризується зростанням, підвищеним рівнем активності та ускладненням інфраструктури, і відповідає хоча б одному з двох критеріїв:

1) функціонує в країні з низьким або середнім рівнем доходів відповідно до класифікації Світового банку;

2) його реальна капіталізація, у яку можна інвестувати, є незначною порівняно з погочним ВВП країни. На початок 2023 року Standard & Poor's визначило ринок України як прикордонний серед інших ринків таких країн, як Болгарія, Хорватія, Румунія, Словенія, Естонія, Латвія, Литва, Словаччина [41].

Низький рівень капіталізації пов'язаний насамперед із незрозумілістю організованого ринку, адже значна частина операцій із цінними паперами відбувається поза його межами. Головною проблемою розвитку організованого ринку капіталу є практична відсутність цінних паперів емітентів, які відповідали б характеристикам високої інвестиційної якості.

У свою чергу, власники провідних українських підприємств не зацікавлені у розміщенні акцій на вітчизняному ринку через слабкість внутрішніх інституційних інвесторів та обмеженість обсягів залучення ресурсів. Іншою причиною є небажання власників змінювати практику корпоративного управління та співпрацювати з міноритарними акціонерами через ризик втрати корпоративного контролю.

2. Відсутність потужних вітчизняних інвестиційних інституцій на фондовому ринку України. Серед фінансових посередників провідну позицію посідають банківські установи. На початок 2023 року частка активів банків у загальному обсязі активів фінансового сектору України становила 94,2%.

Водночас банки не є активними гравцями на ринку цінних паперів. Станом на 1 січня 2023 року частка вкладень у цінні папери в активах банків становила лише 3,9% [42]. Відтак вітчизняний ринок капіталу залишається орієнтованим на залучення ресурсів іноземних інвесторів.

3. Недосконалість інфраструктури ринку капіталу. Незважаючи на певні напрацювання у цьому напрямку, вимагають вирішення питання щодо

створення єдиного депозитарію корпоративних цінних паперів, удосконалення обліку прав власності на цінні папери, розвитку системи обігу цінних паперів та дериватив, спрощення процедури проведення розрахунків за угодами із цінними паперами за участю нерезидентів.

4. Невідповідність практики корпоративного управління українських емітентів до міжнародних стандартів. На сьогодні інвестори, крім фінансових показників, значну увагу приділяють оцінці корпоративного управління компаній, насамперед ринків, що розвиваються [43]. Саме ці ринки мають низький рівень правового захисту міноритарних інвесторів. Тому інвестори

схильні оцінювати внутрішню корпоративну практику компаній як компенсацію слабкості національних правових систем та державних інститутів.

Отже, підвищення інвестиційної привабливості ринку капіталу, зміна його спекулятивного характеру на інвестиційний вимагають якісних змін корпоративного управління вітчизняними акціонерними товариствами. Таким чином, динаміка показників ринку капіталу України, їхня несумісність із показниками зростання виробництва економіки свідчать про спекулятивний характер ринку.

Український ринок капіталу є волатильним та залежить від нестабільної кон'юнктури світових ринків. Іноземний спекулятивний капітал майже реалізується для підприємств реального сектора, оскільки вкладається у цінні папери на короткостроковий період. Низька капіталізація та волатильність ринку капіталу визначають неможливість залучення інвестицій у реальний сектор економіки. Незважаючи на такі негативні характеристики, саме забезпечення капіталізації ринку з одночасною його переорієнтацією зі спекулятивного на інвестиційний має стати пріоритетним завданням державної економічної політики з метою стабілізації та зростання національної економіки.

НУБІП України

2.3. Динаміка показників світового та вітчизняного ринків капіталу

Внаслідок того, що загальний розвиток і трансформація світового та вітчизняного ринків капіталу схильні в цілому до впливу схожих факторів, проте більшість досліджень фокусується на аналізі факторів розвитку національних ринків, чиї результати можна екстраполювати на розвиток світового ринку.

Як правило, в економічній літературі описуються дві групи факторів, що впливають на розвиток ринків капіталу: макроекономічні та інституційні фактори. Макроекономічні фактори включають рівень економічного розвитку, інфляцію і потоки капіталу тощо, в той час як інституційні – відображають стан регулюючих та наглядових установ, що включають законодавство та захист прав власності [45, с. 25].

Макроекономічні фактори можна розділити на фактори попиту та пропозиції, оскільки вони включають різні аспекти функціонування ринку, безпосередньо чи опосередковано що впливають на попит і пропозицію. Попит на цінні папери залежить від добробуту населення, фази економічного зростання, наявності інституційних інвесторів та іноземних інвесторів. Пропозиція ж, у свою чергу, визначається також етапією економічного зростання, кількістю компаній та ін.

Інституційні чинники можна поділити на економічну політику та безпосередньо інститути ринків капіталу. Так, інститути формують інфраструктуру, у межах якої функціонує ринок, а економічна політика регулює їхню діяльність. Усі групи чинників формують єдину взаємозалежну систему [44, с. 104].

Важливим аспектом, що визначає тенденції зміни на ринку капіталу є трансформація світового ринку цінних паперів – якісні фундаментальні зміни у принципах ведення економічної діяльності, пов'язаної з придбанням, продажем,

емісією цінних паперів. Хоча й прийнято вважати, що розвиток ринків капіталу має вторинний характер по відношенню до загального розвитку економіки, насправді ситуація на таких ринках безпосередньо впливає на реальний сектор економіки, надаючи можливість залучення інвестиційного капіталу.

Впровадження інформаційних технологій та інновацій у фінансовій сфері, міжнародна інтеграція фінансових систем, лібералізація фінансових ринків – все це веде до зростання значення фінансових сфер.

На основі аналізу наукових джерел, а також власних спостережень, були виявлені фактори, що впливають на розвиток та трансформацію світового та вітчизняного ринку капіталу.

Першим чинником є розвиток інформаційних технологій та зростання їх ролі. Найбільш радикальні трансформаційні процеси сталися наприкінці ХХ ст.

та були пов'язані в першу чергу з розвитком інформаційних технологій, виявляючись, перш за все, у спрощенні доступу користувачів до фінансових послуг та інформації. Частка населення світу з доступом до мережі Інтернет зростала останніми роками часу експоненційно й сягнула половини населення світу. Враховуючи те, що в розвинених країнах цей індикатор має значення понад 90%, можна зробити висновок про критичну важливість адаптації

фінансового сектора до змін можливостей віддаленого доступу до послуг різного характеру. Фінансові операції, купівлю та продаж цінних паперів можливо здійснити через мережу Інтернет без необхідності розміщення заявки

на брокера по телефоном. Зниження затримок передачі даних до частки секунди прибрало необхідність ведення торгів у біржовий ямі, відповідно, знизилася

асиметрія інформації, оскільки всі учасники ринку майже одночасно одержують однакову інформацію (за винятком інсайдерської торгівлі). У будь-

який момент часу кожен із учасників ринку може прийняти відповідне інвестиційне рішення з мінімальною затримкою, яка у більшості випадків

залежить тільки від людського фактора. Також без необхідності ручної обробки заявок збільшується пропускна спроможність, що значно збільшує ліквідність ринку, але водночас підвищує його волатильність [44, с. 104].

Цей фактор справив найбільший вплив на трансформаційні процеси світового ринку капіталу, загалом розширивши спектр інвестиційної діяльності та знизивши вхідний поріг.

Інший чинник – постіндустріальний характер світової економіки XXI ст.

Зміна економічної парадигми на початку XXI ст., що характеризується не лише рівнем економічного розвитку, а й сприйнятливістю національних економічних системи до інновацій, значно збільшила роль фінансового сектора.

Постіндустріальна економіка характеризується роллю сфери послуг, що збільшується. Найбільшою мірою постіндустріальна економіка сформувалася в

країнах з розвиненими фінансовими ринками, що пов'язано насамперед із концентрацією капіталів. Але на початку XXI ст. ознаки формування

постіндустріального сектора економіки виявилися в багатьох країнах світу і практично в усіх країнах Європи, хоча й по-різному, що визначається не тільки

рівнем економічного розвитку, а й сприйнятливістю національних економічних систем до інновацій [45, с. 25].

Третій чинник – глобалізація. Хоча найбільш значущі для глобалізації дії відбулися в середині XX ст., на початку XXI ст. було прийнято значну кількість

заходів щодо її подальшого розвитку, особливо її усвідомленому характеру, визнання її справжніх цілей і підписання відповідних угод. Чинник, супутній

глобалізації, – лібералізація. Один з найбільш очевидних кількісних факторів, що підтверджують лібералізацію, що росте, – значне падіння середніх тарифних

ставок. Дана тенденція має місце не тільки для експорту та імпорту товарів, але також й для послуг, що включають і фінансові послуги, і, відповідно,

можливості здійснення портфельних інвестицій [46, с. 28].

Багато країн світу послаблюють захисні заходи, надаючи можливість іноземному капіталу вступати до економіки. Незважаючи на те, що розвинені

країни пропагують ідеї повсюдної лібералізації, у WIR2018 відзначаються найбільш приклади обмежень щодо портфельних інвестицій у США, країнах

ЄС та інших розвинених країнах. Такі заходи є часто «нетарифними» заходами. і, згідно UNCTAD, включають такі причини:

1) національна безпека;
 2) причини конкуренції;
 3) з міркувань обачності;
 4) з інших нормативних причин;

5) вилучення заявки в очікуванні схвалення приймаючої країни.

При цьому обмеження торкалися не тільки злиття та поглинання засобом придбання мажоритарної частки акцій, але й придбання часток менше 10%.

Ще один чинник – розвиток нових ринків. Цей фактор значно впливає на світову економіку XXI ст. загалом та, зокрема, на фінансовий сектор. Так, серед країн – лідерів світового ринку цінних паперів з 1990 до 2023 р. з'явилися Гонконг, Китай, Корея та Індія, що наочно ілюструє зростання ринків цих країн, зокрема, фондового ринку. Справді, можна помітити, що Японія знизила частку у світовій капіталізації, і США фактично стали ринком із найбільшою часткою, що перевищує 60% капіталізації світового ринку цінних паперів.

Поява у списку лідерів нових країн створює передумови для збільшення інвестиційних потоків, коли обсяги інвестицій, що зростають, вказують на надійність ринку і відповідно залучають нові інвестиції [47, с. 709].

Наступний чинник – екологізація світової економіки. Усвідомлення глибокого впливу виробництва промислових товарів без вжиття заходів щодо обмеження викидів вуглекислого газу в атмосферу, а також стимулювання безвідходного виробництва, альтернативних видів одержання електроенергії тощо, також значною мірою вплинуло на розвиток світової економіки XXI ст.

та фінансового ринку зокрема. Орієнтація світової економіки сьогодення на екологізацію підтверджується значною кількістю конференцій, підписаних угод і прийнятих резолюцій. Зокрема, слід зазначити рішення Всесвітнього саміту «Rio+10», проведеного в Йоганнесбурзі. Цей саміт визначив зниження забруднення навколишнього середовища як один із пріоритетів розвитку

економіки. Також важливу роль відіграла Конференція ООН зі сталого розвитку, де було визначено вектор соціально-економічного розвитку з відповідними цільовими обмеженнями екологічного характеру [48, с. 411].

Екологізація фактично не розглядається як фактор розвитку та трансформації світового ринку цінних паперів, всупереч тому, що значно впливає, створюючи передумови для появи нових ринків та типів цінних паперів. Тому цей факт вимагає докладного вивчення та аналізу.

Перелічені фактори надали значний вплив на формування, розвиток та трансформацію світового фінансового ринку в цілому та ринку капіталу, зокрема, змінюючи підхід до його організації, регулювання, функціонування. Кожен з них окремо, а також їх сукупність створили передумови для трансформаційних процесів на світовому ринку капіталу. Дані трансформаційні процеси торкаються як регулюючих органів, держави та їх економіки, так й учасників ринку, включаючи інституційних та приватних інвесторів.

Розглянемо ключові трансформаційні процеси, сформовані під впливом описаних вище факторів.

Першою тенденцією є дериватизація. Під впливом зростання ролі фінансового ринку, а також технологічних можливостей збільшується не тільки обсяг похідних цінних паперів, але також їх кількість та види. Так, серед актуальних деривативів торгуються такі типи: валютний своп; кредитний дефолтний своп; опціон; відсотковий своп; своп; свопціон; угода про майбутню процентну ставку; форвард; ф'ючерс; договір на різницю цін (CFD); персональний композитний інструмент (PSI); варрант; облигації, що конвертуються; депозитарна розписка; кредитні похідні.

У цьому серед ф'ючерсів розширюється спектр базових активів, яких він може бути прив'язаний, наприклад, з 1997 р. на товарній біржі Чикаго торгуються ф'ючерсні контракти на погоду. Подібні інструменти дозволяють у найбільш простій формі хеджувати ризики, що залежить від погодних умов, уникаючи складнощів роботи з страховими компаніями. Дослідження цієї тенденції широко представлено в економічній літературі, проте з урахуванням розширення можливостей токенизації і дериватизації можна припустити, що дана форма надання послуг прийматиме нові формати, включаючи ті, які використовують нові технології, включаючи блокчейн та розумні контракти.

Дана сфера та напрямок розвитку недостатньо досліджено як вітчизняними, так і та зарубіжними авторами, що означає, що слід приділити цьому додаткову увагу [49, с. 100].

Ще одна тенденція – розвиток «зелених грошей». Зі зростанням ролі фінансового ринку, а також усвідомлення проблеми обмеження негативного впливу промисловості на екологію з'явився зручний інструмент. Вважається, що зелені фінанси беруть початок у 1990-х роках та включають екологічно відповідальні інвестиції, інвестиції, пов'язані зі зміною клімату, та інші фінансові механізми покращення стану довкілля. Наприклад, кредити для підприємств, що включають модернізацію на підприємствах з метою підвищення енергоефективності, розміщення сонячних батарей, лизинг електромобілів та інші проекти, які недостатньо великі для отримання доступу до ринку облігацій, можуть бути об'єднані і сек'юритизовані у великі пули для виходу на ринок облігацій для продажу інституційним та приватним інвесторам [49, с. 111].

Таким чином, створюється інструмент, який спрощує здійснення соціально відповідальних інфраструктурних інвестицій, якщо багатомільйонні вкладення в будь-який подібний об'єкт інституційним інвестором можуть бути оцінені як високоризикові або низькодохідні, отже, небезпечні для фондів через те, що вони можуть надати надто сильний вплив на інвестиційний портфель. Дроблення на невеликі боргові чи пайові цінні папери дозволяє спростити доступ для інвестицій, що, по-перше, знижує ризики для інвесторів та, по-друге, збільшує ймовірність залучення інвестицій без застосування законодавчих зобов'язань щодо здійснення інвестицій подібними інституційними інвесторами та бізнесом.

Також, як наслідок дериватизації практикується торгівля емісійними квотами, коли деривативи на право викиду забруднень в атмосферу торгуються на ринку та підприємства вимушені на вільному ринку набувати їх. В рамках Кіотського протоколу зараз ведеться активна робота з організації міжнародної торгівлі дозволами викиду вуглекислого газу. Цей механізм довгострокового контролю викидів показує свою ефективність, оскільки надає можливість

оптимізації вищати екологічних зборів. Так, якщо компанія планує тимчасово знизити виробництво, вона може скористатися можливістю продати це право або знизити витрати, придбавши дозвіл у момент ценового просідання.

Внаслідок актуальності екологічних проблем та ефективності цій галузі слід досліджувати перспективи впровадження такого досвіду зарубіжних країн світу в Україні.

Ще одна тенденція – зміна стратегій емітентів та інвесторів. Поява нових ринків у числі лідерів формує стратегії як емітентів, так й інвесторів, оскільки з'являються нові країни, у яких стає вигідніше проводити IPO, лістинг цінних паперів та інші фінансові операції емітентів, а інвестори, переслідуючи цілі мінімізації ризику чи максимізації прибутковості, можуть приймати стратегію диверсифікації між ринками різних країн чи стратегію агресивних інвестицій на перспективних, але водночас високоризикових ринках [50, с. 212].

Насамперед слід розглянути зростання спекулятивних операцій на фінансових ринках. Хедж-фонд класифікується як спекулятивний тип фонду, оскільки він меншою мірою регулюється, і навіть може реалізовувати різні стратегії, зокрема високочастотні, які включають у собі короткі позиції, використання плеча та інші суто спекулятивні особливості трейдингу. Цю тенденцію можна відстежити за допомогою аналізу числа хедж-фондів.

Також під впливом дериватизації розвиваються різні спекулятивні стратегії, які використовують ф'ючерси, опціони та інші похідні цінних паперів.

При цьому, залежно від ринку, оцінна частка спекулятивних позицій може досягати 90% всього відкритого інтересу. Спекулятивна позиція в даному випадку – покупка деривативу, що не має на увазі хеджування ризиків постачання, зміна ціни базисного активу, а лише отримання прибутку в результаті зміни ціни активу. Це означає, що у XXI ст. значно зростає роль фінансового ринку як майданчика для отримання доходу за допомогою купівлі-продажу активів, ніж придбання в довгострокове утримання.

Ще одна тенденція – перехід до цифрової форми активів. Одна з тенденцій виявляється у становленні форми боргових та пайових цифрових

цінних паперів, а також переходу вже існуючих активів у цифрову форму у вигляді токенизації. Ця тенденція бере початок у 2009 р., коли з'явилася технологія блокчейн, здатна забезпечити надійність, захищеність, незмінність розподіленого реєстру. Враховуючи тенденцію розподіленого зберігання ланцюжка блоків транзакцій, у значній кількості країн світу фондові біржі поступово переходять на блокчейн. Так, повний перехід на єдиний реєстр блоків транзакцій з цінними паперами зміг би знизити щорічні фінансові витрати сектора більш ніж на 100 млрд. дол. США [50, с. 213].

У рамках цієї тенденції слід розглянути, по-перше, заміну акцій їх цифровим аналогом із подальшим проведенням альтернативи первинної пропозиції акцій, коли замість цінних паперів компанії, часто працюють у сфері нових інформаційних технологій, пропонують інвесторам придбати цифрові знаки. Основна відмінність полягає, по-перше, у тому, що придбання подібних цифрових активів найчастіше немає значних обмежень. По-друге, подібні токени можуть мати певний функціонал, бути поділені аж до мільйонних часток і відповідно пропонують більш просту та зручну форму залучення капіталу та відповідно інвестицій.

Через те, що обмеження можуть бути піддані самі компанії, уряди розробляють законодавчі акти, що обмежують проведення ICO, однак, усвідомивши переваги подібної системи, народжується альтернативна форма TSO (пропозиція токенизованих акцій), тим самим використовуючи переваги блокчейну, в той же час не залишаючи підприємства у умовах повної свободи дій.

Також посилюється автоматизація інвестиційної та спекулятивної діяльності. Під впливом розвитку інформаційних технологій, зростання спекулятивних угод, загальної кількості учасників ринку, отже, і конкуренції, збільшилася роль наявності конкурентних переваг на ринку задля збереження прибутковості. Так, конкурентні переваги можна поділити на незаконні (наявність інсайдерської інформації) та законні, а саме: наявність досвіду чи вищу швидкість прийняття рішень. З цієї причини, а також з метою зниження

впливу людського фактора на ухвалення інвестиційних рішень з початку 2000-х років сильний розвиток отримала сфера автоматизованого програмного забезпечення. Дані інформаційно-технологічні засоби дозволяють за задалегідь визначеним алгоритмом здійснювати угоди різного характеру, включаючи внутрішньоденні спекулятивні угоди, операції з ребалансування інвестиційних портфелів, операцій маркетмейкінгу, статистичного та процентного арбітражу. Також з розвитком галузі штучного інтелекту дана область набула великої гнучкості у прийнятті рішень. Насправді, близько 75% угод із цінними паперами США здійснюють роботизовані системи і, в подальшому ця частка тільки зростатиме через неконкурентоспроможність аналітиків, торгуючих без спеціальних засобів.

Таким чином, зміни та трансформаційні процеси світового та українського ринку капіталу пов'язані насамперед із постіндустріальним характером світової економіки XXI ст. Незважаючи на те, що прийнято вважати, що розвиток фінансового ринку має вторинний характер щодо до загального розвитку економіки, насправді ситуація на ринку капіталу безпосередньо впливає на реальний сектор економіки, надаючи можливість залучення інвестиційного капіталу та розміщення тимчасово вільних коштів суб'єктів.

Впровадження інформаційних технологій та інновацій у фінансовій сфері, міжнародна інтеграція фінансових систем, лібералізація фінансових ринків – це веде до зростання значення сфери фінансових послуг. А за допомогою інформаційних технологій не лише значно збільшилися можливості доступу до інформації учасників фінансових ринків, а й відбулися істотні зміни у структурі цих ринків. Отже, можна зробити висновок, що світовий та вітчизняний ринок капіталу зазнає значних змін, які змушують держави адаптувати регуляції, інвесторів – стратегії, а емітентів – змінювати спосіб залучення капіталу, листингу та в цілому змінювати та вдосконалювати механізми аналізу операцій на цих ринках.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВИКОРИСТАННЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО І ТЕХНІЧНОГО АНАЛІЗУ НА РИНКУ КАПІТАЛУ

3.1. Основні напрями вдосконалення використання технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу

У міру зростання та розвитку українського ринку капіталу, а також впровадження у практику управління українським бізнесом принципів ціннісно орієнтованого менеджменту значимість фундаментального та технічного аналізу зростає.

Будучи фундаментальною економічною категорією, вартість капіталу вкрай складно піддається розумінню та аналізу. Тому за її оцінці необхідно враховувати взаємозв'язок між трьома категоріями – цінність компанії, її фундаментальна вартість і ціна, тобто, ринкова капіталізація.

Спільне використання фундаментального та технічного аналізу має свої переваги та недоліки. Найчастіше метою поєднання методів аналізу є те, щоб за допомогою фундаментального аналізу визначити найцікавіший для інвестування актив, а технічний аналіз вже застосовується для підбору відповідної точки входу на ринок. У такому поєднанні методів фундаментальний аналіз дає економічну основу для угоди, а технічний аналіз, розглядаючи психологію учасників ринку, забезпечує більш сприятливі дати входу в угоду та виходу з неї [51].

Застосування на фінансовому ринку технічного аналізу має на меті визначення оптимальних моментів для відкриття та закриття торгових позицій, найчастіше щодо короткострокових тимчасових інтервалів. Спільне його використання з так званими технічними індикаторами не тільки сприяє більш обґрунтованому ухваленню торговельних рішень, але також підвищення ефективності торговельної діяльності. Технічні індикатори поділяються на такі групи:

1) трендові індикатори (індикатори тенденцій або трендослідуючі індикатори), які призначені для виявлення та підтвердження існуючих трендів та тенденцій (наприклад, Simple Moving Average, Exponential Moving Average та ін.);

2) індикатори, які мають на меті передбачення зміни існуючої тенденції або розвороту наявного тренду, т.з. осцилятори (наприклад, Price Oscillator, Stochastic Oscillator та ін.);

3) індикатори каналу, які сприяють визначенню діапазону цінового каналу (наприклад, Bollinger Bands, Envelopes та ін.);

4) індикатори обсягу, які підтверджують чи спростовують існуючу тенденцію на підставі аналізу торговельної активності (наприклад, On Balance Volume) [44].

На основі спільного розгляду різних технічних індикаторів, трейдером можуть бути розроблені різноманітні за умовами застосування та властивим їм характеристикам торгові стратегії. Найбільш відомі і водночас успішно застосовувані торгові стратегії засновані на спільному розгляді «короткострокової» та «довгострокової» ковзних середніх; аналізі індикатора MACD та трендових індикаторів; комбінації різних осциляторів із динамікою ціни фінансового інструменту; дослідження поведінки індикаторів каналу з динамікою ціни та ін [44].

Сучасні методики та використання інструментарію технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу для оцінки фінансових інструментів на біржі не відбивають у межах свого алгоритму всіх особливостей функціонування економіки, та й точність моделей зрештою виявляється досить низькою. Зокрема, якщо провести аналіз розрахунку цільових та ринкових цін українськими інвестиційними компаніями найбільш ліквідних вітчизняних акцій, то вийде, що за останні п'ять років справедлива ціна практично завжди була більшою за ринкову.

Отже, вдосконалення методики оцінки фінансових інструментів на біржі має лежати у площині оцінки механізму функціонування світової фінансової

системи. Найбільш прийнятним способом врахувати фактори грошової пропозиції для оцінки динаміки розвитку економіки, на наш погляд, є імовірнісна таблиця коефіцієнтів зростання/падіння фондового ринку.

Імовірнісна таблиця коефіцієнтів зростання/падіння фондового ринку покликана забезпечити інвесторів механізмом оцінки майбутньої динаміки функціонування економіки для нівелювання основних недоліків сучасних методик аналізу [52].

Одним із ключових показників, який необхідно включити аналізу ринку капіталу, є рівень ефективної ставки ФРС США. Однак застосування в даній методиці лише одного показника вартості запозичення призведе інвестора до помилкових висновків, оскільки, крім США, у світі існує низка центрів боргового фінансування, які необхідно враховувати. Отже, на етапі швидкого розвитку світової фінансової системи логічно було б застосовувати зовнішні та внутрішні чинники для побудови імовірнісної таблиці коефіцієнтів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1
Рекомендовані індикатори для використання технічного та фундаментального аналізу на ринку капіталу

Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
1. Ставка ФРС	1. Ціна енергоресурсів
2. Ставка ЄЦБ	2. Обсяг рефінансування банківського сектора
3. Ставка Банку Японії	3. Рівень банківських депозитів
4. Тримісячна ставка LIBOR	4. Курс гривні до бівадноного кошика
5. 10-У US Treasures	

Джерело: складено автором за [52].

В рамках запропонованої методики дається оцінка зовнішніх/внутрішніх факторів шляхом перемноження частки факторів на чотири «зонні» коефіцієнти. Кожній зоні присвоюються допустимий рівень 25 % і подальше їх складання, що має у кінцевому значенні визначити ймовірність виведення

коштів із ринку 100 % чи припливу капіталу 0%. Зрештою інвестор отримує наочну таблицю ймовірного виміру чинників зростання/корекції [52].

Використання цього методу розрахунку ймовірності зростання/корекції на фондовому ринку дозволяє:

1) нівелювати особливості сучасних методів оцінки справедливої вартості акції у разі, коли змінюється трендова динаміка розвитку економіки, а також дозволяє інвестору побачити адекватний рівень цін.;

2) визначити значущість інвестицій:

– довгострокові;

– короткострокові;

– спекулятивні.

3) також дана методика дозволяє сторонньому інвестору оцінити адекватність розрахунку справедливої ціни інвестиційними компаніями та тим рівнем ймовірності зростання/падіння на фондовому ринку, що склався на даний момент.

На наш погляд, удосконалення методики оцінки вартості акцій на сучасному етапі розвитку вітчизняного фондового ринку в кінцевому підсумку приходить до того, що:

– при будь-якому процесі збору, обробки та проведення оціночних заходів справедлива ціна акцій завжди матиме суб'єктивний характер через те, що у кожного інвестора свої погляди на ризик та прибутковість;

– з метою узагальнення розрізних поглядів інвестиційного співтовариства на бачення перспектив розвитку економіки в цілому та фондового ринку/акцій зокрема необхідно застосовувати ймовірнісну таблицю зростання/корекції фондового ринку внаслідок того, що вона має об'єктивний характер з приводу оцінки майбутньої динаміки/тренду розвитку економіки та спирається на загальнодоступні дані;

– особливу роль в оцінці повинен мати гнучкий алгоритм прогнозування, який міг би підлаштовуватися під механізми функціонування економіки, а найголовніше – під стадії розвитку циклів економічного розвитку.

Таким чином, підсумовуючи сказане, ми запропонуємо один із шляхів удосконалення методики оцінки вартості акції на сучасному етапі розвитку вітчизняного фондового ринку, який, на наш погляд, є найбільш оптимальним в діючих умовах фондового ринку України.

Формування ефективної стратегії торгівлі фінансовими інструментами на вітчизняному та міжнародному фондових ринках потребує вміння визначати найголовніші чинники впливу, які характеризують тенденції кожної з потенційно можливих ситуацій на ринку капіталу. Тобто необхідно вміти читати певні технічні сигнали й, одночасно, вміло їх поєднувати з наявною фундаментальною складовою проведення досліджень та аналізу.

Таким чином, комбіноване використання положень фундаментального та технічного аналізу спільно з протестованими учасниками фінансового ринку певними групами технічних індикаторів та розробленою політикою ризик-менеджменту (управління капіталом), дозволяє інвестору приймати більш обґрунтовані та ефективні торгові рішення.

3.2. Вдосконалення розвитку ринку капіталу на основі фундаментального і технічного аналізу

У сучасний надскладний період розвитку економіки для позитивного та продуктивного дослідження фінансових ринків важливими є різні теорії ринку капіталу. Так, у розвитку теорії ринку капіталу та ухваленні ризикованих інвестиційних рішень важливу роль відіграє модель ціноутворення на фінансові активи як історично перша концептуальна модель прогнозування розвитку ринку капіталу. Вона важлива як з погляду розвитку цього ринку, а й як базис виведення концептуальних основ формування ринку капіталу. Так, від початку її використання певні практичні висновки та рекомендації знайшли своє широке застосування в процесі прийняття ризикованих рішень. При цьому варто звернути увагу на особливості практичного використання результатів і

висновків, що випливають з моделі, що розглядається, при обґрунтуванні прийняття ризикованих рішень щодо інвестицій на різних фінансових ринках при формуванні портфеля різних активів.

В основі моделі ціноутворення на фінансові активи лежать певні припущення:

1) розглядається одноперіодна модель. Період планування всім інвесторів чи учасників чи агентів ринку буде однаковим;

2) крім аналізу ризикованих активів у запропонованій моделі розглядається можливість щодо безризикового вкладення капіталу;

3) інвестори всіх типів не схильні до ризику;

4) більшість інвесторів здійснює вибір своїх портфелів на основі їх очікуваної прибутковості та ризику, максимізуючи свою функцію ризикованої переваги;

5) функція ризикованої переваги представляється у вигляді квадратичного відхилення щодо функції переваги вибору інструмента фінансування;

6) усі інвестори однаково оцінюють як майбутню очікувану прибутковість від ризикованих активів, так й дисперсію та коваріацію розподілу аналізованих доходностей, тобто інвестори враховують, чи виконується передумова щодо однорідних очікувань;

7) ринок капіталу інформаційно доступний та прозорий, будь-яка ринкова інформація вільно й негайно надходить у розпорядження будь-якого інвестора;

8) всі ринкові активи доволіно поділені і мають абсолютну ліквідність, тобто ці активи у будь-який момент можуть у будь-якому обсязі бути реалізовані або придбані на ринку;

9) ринок капіталу буде представлятися досконалим, тобто у будь-якого інвестора є можливість як отримати кредитні ресурси, так і вкласти свої фінансові ресурси під єдину безризикову ставку відсотка. Не існує жодних обмежень, що поширюються на «короткі продажі» будь-яких активів; жоден з них не може впливати на ціну купівлі/продажу будь-яких ризикованих активів;

10) у представленій моделі не розглядаються витрати трансакцій та будь-які податкові платежі;

11) як правило, розглядається задана кількість ризикованих активів [44].

Таким чином, можна констатувати факт того, що теоретична концепція ринку капіталу та перераховані вище припущення щодо моделі ціноутворення на фінансові активи можуть бути математично обґрунтовані лише в умовах заданої системи передумов, яка розпадається на три основні елементи:

1) обґрунтування поведінки учасників ринку капіталу, що може зводитися до визначення структури їхнього портфеля; зокрема, за умов даної моделі може бути доведено, що структура ризикової частини кожного індивідуального портфеля збігається та відповідає структурі так званого ринкового портфеля;

2) визначення умов формування прибутковості портфелів інвесторів та окремих ризикованих активів на ринку капіталу в умовах заданої системи передумов може зводитися до певного обґрунтування двох основних рівнянь моделі фундаментального та технічного аналізу ціноутворення на фінансові активи:

рівняння лінії ринку капіталу, що характеризує співвідношення очікуваної прибутковості та ризику індивідуальних портфелів;

рівняння лінії ринку цінних паперів, що визначає співвідношення очікуваної прибутковості за акціями та їх ринкового ризику;

3) побудова рівняння характеристичної лінії, що передбачає можливість практичного визначення очікуваної прибутковості та ризику за окремими фінансовими активами, наприклад, за акціями та портфелями, складеними з них.

Крім того, важливу роль у розглянутій моделі відіграє перевірка відповідності одержуваних висновків та результатів реальної практики прийняття ризикованих рішень за умови функціонування ринку капіталу та/або фондового ринку.

При обґрунтуванні основних теоретичних висновків аналізованої моделі ціноутворення фінансові активи можна назвати два важливих моменту. Перше:

узагальнюючі результати класичної теорії вибору портфеля, з урахуванням можливості безризикового вкладення капіталу та отримання кредиту під ту саму ставку відсотка, можуть спиратися на загальні завдання вибору оптимального портфеля інвестора, більше того – на більш конкретизоване завдання обґрунтування оптимального розподілу капіталу інвестором між ризикованими та безризиковими активами при вирішенні задачі максимізації значення певної квадратичної функції ризикової переваги, заданої на очікуваній дохідності рівня ризику. Зокрема, з причин даної моделі можна назвати, що запропонований варіант передбачає використання однакових форм інвестування всім інвесторів, відмінність можлива лише на рівні ризику, що може визначатися величиною коефіцієнта неохочності до ризику. Друге: модель ціноутворення на фінансові активи може спиратися на побудову двоперіодної моделі, яка передбачає розподіл капіталу інвестора з урахуванням його тимчасових переваг. При цьому, якщо взяти до уваги загальні принципи теорії мікроекономіки, які були розроблені та застосовані у процесі дослідження індивідуального споживання Дж. Хікс, завдання може бути сформульоване як можливість застосування двоперіодної задачі для кожного індивідуального інвестора у початкові періоди – на споживанні, що інвестуються та під безризикову ставку [44].

В умовах даного завдання обсяг споживання в початковий період часу матиме деяку гарантію, але в наступний період він дорівнюватиме випадковій величині, оскільки залежить від дохідності ризикових цінних паперів. Подібне обмеження завдання може бути представлене у вигляді звичайного балансу доходів та витрат інвестора у початковий період інвестиційного процесу. Зокрема, якщо припустити, що функція ризику буде представлятися у вигляді квадратичної функції, то можна припустити, що вибір на основі очікуваної корисності споживання в двох періодах і вибір на основі очікуваної корисності споживання і ризику однозначно мають деякий зв'язок між собою. Це дозволяє цільовій функції враховувати не просто обсяг споживання першого періоду, як очікуване значення і, відповідно, дисперсію [44].

Таким чином, рішення про формування інвестиційного портфеля кожен інвестор може приймати самостійно відповідно до ситуації, що складається на ринку капіталу. Варто зазначити, що на ринку попиту на капітал пред'являють ті учасники, які зацікавлені в залученні зовнішнього фінансування та які пропонують власникам капіталу різні фінансові активи / цінні папери. При цьому пропозиція на ринку капіталу формується власниками капіталу, які хотіли б, використовуючи доступну інформацію про майбутні доходи, сформувати свій індивідуальний портфель.

Отже, можна назвати, що дії власників капіталу знаходять своє відображення у теорії вибору портфеля, що є складовою теорії ринку капіталу.

Виходячи з викладеного необхідно розглянути умови формування індивідуального інвестиційного портфеля індивідуального інвестора. Нехай на ринку капіталу відбуваються різні операції із боку інвесторів у кількості L . На цьому ж ринку позиціонується n видів ризикованих активів; майбутня доходність кожного інвестиційного портфеля може бути позначена величиною Q_i ; при цьому обсяг вкладень i -го інвестора в цінні папери k -го виду можна позначити як V_{ik} ; за цих обставин вектор інвестування можна подати у вигляді певної проекції: $V_i = (V_{i1}, V_{i2}, \dots, V_{in})$ – вектор інвестування i -го інвестора у ризиковані активи; у свою чергу, обсяг авансованого капіталу позначатиметься як N_{i0} ; a_i – представляється коефіцієнтом неохильності до ризику; у цьому плані формування інвестиційного портфеля $S(V_i)$ буде капиталом i -го інвестора наприкінці періоду інвестування.

Таким чином, рівняння інвестування може бути представлено у такому вигляді [51]:

$$S(V_i) = \sum V_{ik}(1 + Q_k) + (N_{i0} - \sum V_k)(1 + i) \quad (3.1)$$

Для формування інвестиційного портфеля для кожного інвестора необхідно з використанням формули (3.1) знайти певний обсяг вкладень у кожний вид ризикованих активів, який повинен бути забезпечений гарантованим відсотком доходу так, щоб забезпечити максимальну функцію ризикованої переваги для кожного конкретного інвестора.

Враховуючи розподіл капіталу інвестора між різними ризикованими активами та безризиковими вкладеннями, а також ту обставину, що дохідність кожного виду ризикованих активів може описуватися відповідною випадковою величиною, то дохід портфеля інвестора може бути випадковою величиною, яка також може описуватися рівнянням (3.1). У такому разі необхідно використовувати формулу для обчислення ризику індивідуального портфеля. у прикладі необхідно скористатися похідною величиною розрахунку ризику портфеля інвестора.

Такий ризик портфеля можна визначити як розрахунковий варіант величини коваріаційної складової функції дохідності портфеля. У цьому випадку функція дохідності інвестиційного портфеля може бути поділена на дві складові: функцію дохідності, засновану на дохідності безризикових активів, і функцію розрахунку рівня ризику активів портфеля.

Для визначення ризику портфеля і-го інвестора потрібно використовувати варіант розрахунку величини коваріації. Для визначення ризику портфеля і-го інвестора з n видів ризикованих активів можна скористатися формулою [51]:

$$(\sigma_i)^2 = (\sigma(S(V_i)))^2 = \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^n V_n V_{ik} \sigma = V_i [\sigma] V_i^y, \quad (3.2)$$

де $[\sigma]$ – це матриця підступності прибутковості ризикованих активів.

У даному випадку завдання інвесторів полягає у максимізації функції прибутковості при деякому обмеженні суми, що інвестується у власний капітал. Однак, при нестачі власного капіталу, призначеного для фінансування певної оптимальної інвестиційної програми, можливо отримати кредит, а при надлишку власних коштів здійснити відносно безризикові вкладення власного капіталу. У разі, щодо оптимальних обсягів вкладень, інвестор може враховувати обмеження за обсягом авансованого капіталу.

У аналізованому прикладі σ_{jk} можна визначити як відображення величини премії за ризик, тобто приріст – це ризик, що відноситься з розміром приросту очікуваної прибутковості щодо гарантованої, чи безризикової, яку інвестор отримує, вкладаючи капітал у цей вид ризикових активів. Отже, в

умовах відносної рівноваги на ринку капіталів ризик кожного вкладення пропорційний його ринковій ціні. У цих умовах цілком можливо, що буде реалізовано варіант отримання премії за ризик, що диверсифікується. Такий ризик інвестор має сам виключити, формуючи оптимальну структуру свого інвестиційного портфеля.

Розглянутий ризик може бути представлений у вигляді одного з різновидів специфічного ризику. Специфічний ризик може мати неринковий характер, але він практично завжди диверсифікується. Цей ризик може виникнути при інвестуванні в акції якогось певного виду, він також формується з урахуванням особливостей, що належать до типу інвестора та його діяльності на ринку (наприклад, оновлення виробництва, розмір нових контрактів інвестора), диверсифікацію діяльності інвестора, можливі злиття та поглинання, рівень та своєчасність виплати дивідендів, помилки та прорахунки в управлінні компанією інвестора [51].

З іншого боку, зі специфічним ризиком щодо акцій чи всьому інвестиційному портфелю загалом можна досить успішно боротися з допомогою диверсифікації своїх інвестицій. Наприклад, в рамках моделі ціноутворення можна зробити так, що премія за ризик у формі приросту очікуваної прибутковості над безризиковою ставкою відсотка за ризик, що диверсифікується, буде відсутня.

Таким чином, можливість зниження ризику за інвестиційним портфелем шляхом його диверсифікації обмежена в рамках класичної теорії вибору портфеля, де обґрунтовано існування портфеля з мінімальним ризиком. Наприклад, структура конкретного портфеля залежатиме від ступеня корельованості різних активів залежно від рівня прибутковості.

Ринковий портфель має містити всі види ризикованих активів, що обертаються на ринку капіталів. Насправді можна спостерігати деяке зміщення структури ринкового портфеля у бік цінних паперів, порівняно з біржовими індексами. Крім того, можна побачити зсув структури портфеля у бік

переважання цінних паперів, які звертаються на більш інвестиційно привабливих сегментах фондового ринку.

У будь-якому з вищеписаних випадків коефіцієнт «бета» ризикованого активу залежатиме від того, який портфель обраний як ринковий, і може змінюватися відповідно до його особливостей.

Таким чином, ринок капіталу на основі запропонованих дій щодо прогнозування ціноутворення на фінансові активи базується на важливих концептуальних положеннях. При цьому всі розглянуті положення становлять значення в умовах ринкової рівноваги. Тому в цілому концепція ринку капіталу в сучасних умовах може відноситися до класу рівноважних концепцій ринку капіталу, яка потребує комплексного підходу до аналізу.

3.3. Перспективи розвитку діяльності інвесторів на вітчизняному ринку капіталу

Негативний вплив широкомасштабного вторгнення РФ в Україну, наявність високого рівня інфляції й глобальної рецесії у всьому світі кардинально позначились на структурі інвестиційного портфеля українських вкладників. Згідно глобальним прогнозам аналітиків на 2023-2024 роки можна визначити три ключові чинники, які значно впливають на розвиток діяльності інвесторів на вітчизняному та світовому ринках капіталу – світова рецесія, наявність стійкої інфляції й створення «нового світового порядку» розподілу впливу.

Нові умови діяльності змусили інвесторів здійснювати пошук нових інвестиційних сценаріїв й переглядати інвестиційні портфелі частіше та більш детально. Так, аналітиками BlackRock у «інвестиційній книзі» під назвою Global Outlook – 2023 відзначено, що: «на сучасному етапі раніше сформовані правила вже не працюють, а в світі формується новий порядок, в якому більша кількість макроекономічних ризиків й непередбачуваних коливань» [53].

Незважаючи на той факт, що широкомасштабне вторгнення Російської Федерації зруйнувало всі напрацьовані інвесторами стратегії вкладень, які були ефективними в мирний час, українські інвестори не зупинили діяльність на світовому інвестиційному ринку, проте слід зазначити, що їх інвестиційні можливості стали значно більш обмеженими, як в видах діяльності, так й в обсягах фінансових ресурсів.

Повномасштабна війна України з Російською Федерацією має кардинальний вплив на можливості, вектори та переваги вітчизняних інвесторів. Так, з початку війни здійснювати інвестування в придбання іноземних активів можуть лише ті громадяни України, у яких є кошти, розміщені на рахунках банків за кордоном. Поповнення таких рахунків можливе тільки валютою та лише у межах встановленого ліміту до ста тисяч грн.. у місяць в валютному еквіваленті. Така законодавча норма значно звулиза та обмежила можливості українських інвесторів [55].

Слід зазначити, що рекомендації, надані інвестиційними аналітиками до початку війни значно відрізняються від сучасних. Напрямок інвестиційних трендів 2021-го року були вкладення в активи у гривні: домінувало інвестування в депозити й облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

Наявність значних наслідків вторгнення РФ в Україну для всієї системи української економіки змінило такі тренди та вплинуло на ситуацію на ринку капіталу. Зараз інвестори та аналітики, віддають перевагу інвестуванню у менш ризикові активи в валюті. В той же час, неочікувана стійкість української економічної системи теж вплинула на поточну ситуацію на ринку капіталу: через зменшення рівня тиску на гривню, можна рекомендувати інвесторам поступово збільшувати свою частку вкладень у придбання активів у ОВДП.

Крім того, до переліку оптимальних вкладень та заощаджень інвесторів, як й раніше, можна включити акції міжнародних компаній й купівлю криптовалют. Аутсайдерами на ринку капіталу є сфера житлового господарства та комерційної нерукомості а також акції українських емітентів, що до моменту

закінчення воєнного стану в країні можна вважати надто ризиковими видами активів для інвесторів.

Відповідно до даних, оприлюднених аналітиками, сформованим на основі офіційних заяв НБУ, слід очікувати, що курс гривні станом на кінець 2023 року-початок 2024 року може досягнути значення у 42,3 грн/\$ чи 43 грн/€, в той час як рівень річної інфляції навпаки сповільниться та досягне 21%. Такий прогноз збігається з даними консенсус-прогнозу щодо рівня інфляції в Україні, наданого Focus Economics, в якому зазначено, що інфляція сягне 21% в 2023 році й зменшиться до 10% в 2024 році. Аналітики очікують, що курс гривні станом на 2023 рік становитиме 41,2 грн/\$ й зменшиться до 40,4 грн/\$ в 2024 році [54].

Головними інвестиційними рекомендаціями для вітчизняних вкладників на ринку капіталів можна назвати такі:

збільшити вільну ліквідність;

диверсифікувати активи згідно термінам й валютам.

Так, рекомендовано певну частину інвестиційних активів (близько 10% всіх вкладень) зберігати в вигляді високоліквідних інструментів, що дозволить мати можливість здійснювати фінансування непередбачених витрат та використовувати потенційні інвестиційні можливості, що з'являються на ринку. Так, рекомендований інвестиційний портфель матиме оптимальну структуру, представлену на рис. 3.1.

Придбання інструментів з фіксованим рівнем прибутковості, найбільш поширений тип яких – облігації – можна назвати одною з ключових рекомендацій щодо фінансування під час війни. Ставки таких інструментів демонструють зростання. Так, наприклад, рівень доходності такого інструменту, як дворічні казначейські облігації США (в які можуть також інвестувати громадяни українці, що мають кошти на рахунках поза межами України) лише за останній тиждень продемонстрував зростання на 7 б.п. та досяг 4,27% при цьому перевищуючи рівень доходності 10-річних щинних паперів [53].

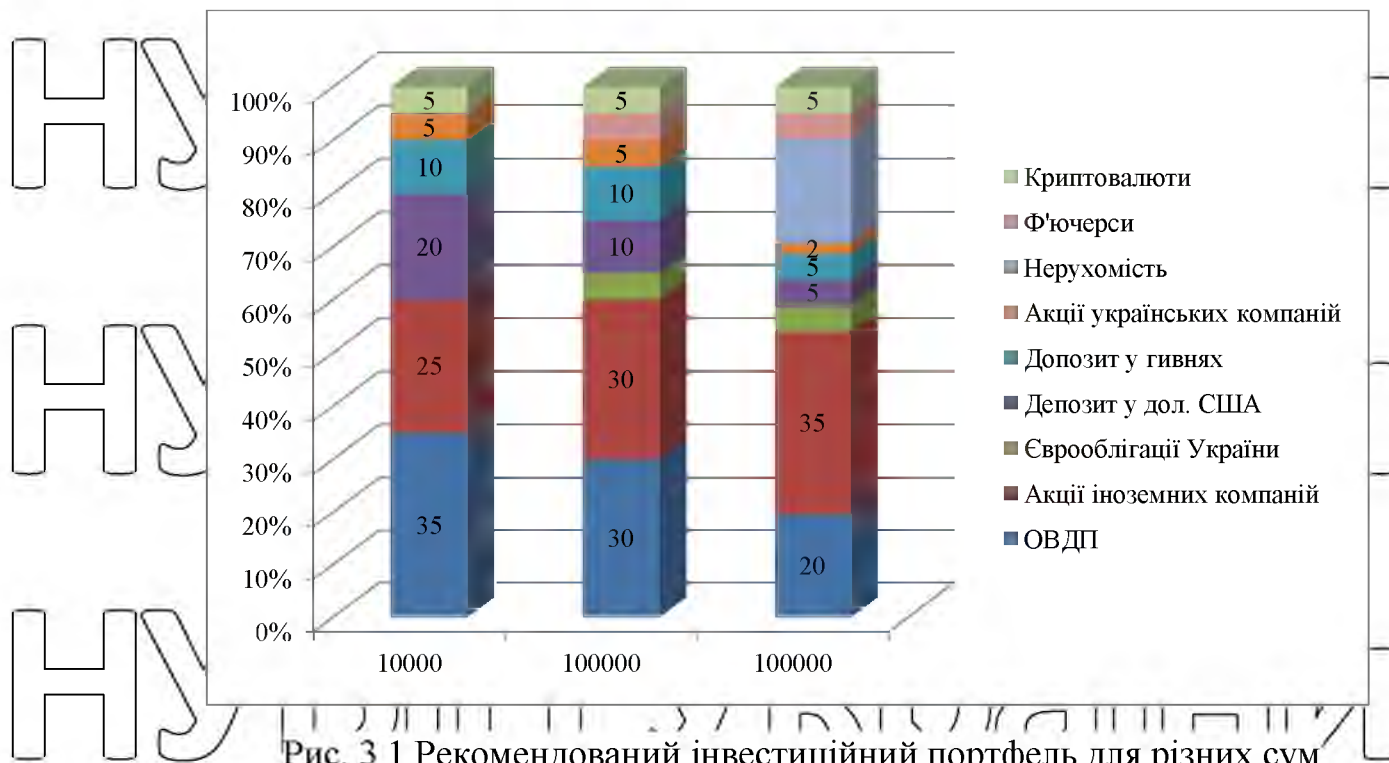


Рис. 3.1 Рекомендований інвестиційний портфель для різних сум інвестицій, %

Джерело: сформовано автором на основі [46].

Українським Мінфіном останнім часом вибірково підвищуються ставки щодо гривневих облігацій – зростання становить до 19-20,5% у залежності від терміну вкладів. Так, при вкладанні суми коштів у 10 000 дол. США можна тримати у ОВДП близько 35% інвестиційного портфеля, якщо сума вкладень більше 100 000 дол. США – то рекомендовано вкладати 30%, а якщо інвестиції перевищують 1 млн. дол. США – то інвестиції доцільні в розмірі 20%. Слід зазначити, що розмір середнього чеку інвестиції у придбання ОВДП станом на осінь 2023 року повернувся до свого довоєнного показника: близько 50 000-100 000 дол. США в гривневому еквіваленті, про що говорять звіти НБУ та аналітиків Private banking [52].

На початку 2023 року значення ключових фондових індексів у світі показали значне зростання зі своїх мінімумів до значення 17% (показник S&P500) й до рівня 24% – значення Euro Stoxx 50. Слід зазначити, що в першому півріччі 2024 року індекс S&P500 також може повторно збільшитись протягом року. Причиною цього є те, що ФРС може й надалі продовжувати

піднімання відсоткових ставок. Так, Bank of America станом до кінця поточного року висловив очікування цільового рівня до 4000 за S&P500, проте аналітики не виключають, що на кінець 2023 року цей індекс може дещо просісти до рівня 3000 пунктів. Такий показник майже на 20% менший за показник грудня 2022 року [52].

Можна очікувати, що в довгостроковій перспективі рівень загальної дохідності по акціях буде дещо вищим порівняно з інструментами з фіксованим рівнем доходу. Цікавим є інвестування в придбання цінних паперів компанії, що здійснюють діяльність в сфері енергетики й охорони здоров'я, слід звернути увагу щодо інвестування в емітентів S&P500, індексних фондів ETF, SPY, BRK-B, SDIA тощо. Крім того існують великі можливості щодо інвестування в інфраструктурні проекти, що відбувається під впливом таких структурних тенденцій, як наявність енергетичної кризи й цифровізація [52].

Можна рекомендувати інвесторам вкладати кошти при сумі вкладень близько 10000 дол. США в придбання іноземних акцій в структурі портфеля до 25%, а за умови інвестування 100 000 дол. США – підтримувати частку близько 30% портфелю, за умови вкладання до 1 млн. дол. США – підтримувати частку 35% у портфелі інвестицій. Зараз рекомендовано через наявність ризиків корекції зменшувати частку придбання іноземних акцій та віддавати перевагу інвестуванню в інструменти з фіксованою прибутковістю.

Також до сучасних рекомендацій інвестування можна віднести вкладення в придбання криптовалют – активу, від якого міжнародними та вітчизняними аналітиками традиційно очікується досить високий рівень прибутковості. Станом на 2024 році рівень прибутковості вкладень у крипто валюту може скласти близько 35%. В той же час слід відмітити, що крипторинок не є стабільним. Загальний рівень капіталізації індустрії, згідно даним оприлюдненим аналітика Coinmarketcap, зменшився за поточний рік в три рази – до обсягу 800 млн. дол. США, а вартість Bitcoin становить близько 17 000 дол. США, коли ще трішки більше року тому його вартість становила 60 000 дол. США [52].

Відомо, що за останні часи кілька досить великих крипто компаній визнали себе банкрутами, саме тому класу криптоактивів привласнено максимальний рівень ризику, отже можна запропонувати тримати у таких криптовалютах не більше ніж 3-5% обсягу інвестиційних коштів. Серед найбільш привабливих крипто валют сьогодні можна віднести стейблкоін, Ethereum, NEAR, Cardano й Bitcoin [51].

Слід зазначити, що навіть якщо сума вкладень становить близько 10 000 тис. дол. США рекомендовано тримати вкладення до 20% у вигляді валютних депозитів, розміщених в українських банків, а за умови вкладення суми 100 000 дол. США слід скоротити цю частку до 10%, більше мільйона – 5% [43].

Окремою рекомендацією можна назвати необхідність перерозподілу частки активів інвестора на користь гривневих вкладів. Цій тенденції сприяло зростання ставки за гривневими депозитами й ОВДП, й також зменшення рівня тиску на національну валюту й ризику девальвації гривні. За умови збереження тренд щодо подальшого підвищення ставок надалі, можна прогнозувати, що гривневі фінансові інструменти залишаться здатними захищати заощадження вкладників від впливу інфляції в наступному році.

Ще одним досить ризиковим, проте потенційно прибутковим активом – є вкладення в придбання українських єврооблігацій. Зараз такий актив можна придбати зі знижкою близько 75–85% від їх первісної вартості. В той же час, навіть за бажання отримати більший відсоток прибутковості українським інвесторам варто не забувати, що вітчизняні цінні папери оцінено на біржах з дисконтом через негативний вплив війни. Збереження такого дисконту слід очікувати до закінчення війни незалежно від динаміки військових подій. Інвестування в євробонди в інвестиційному портфелі не має перебільшувати 5% лише за умови інвестування 100 000 дол. США [43].

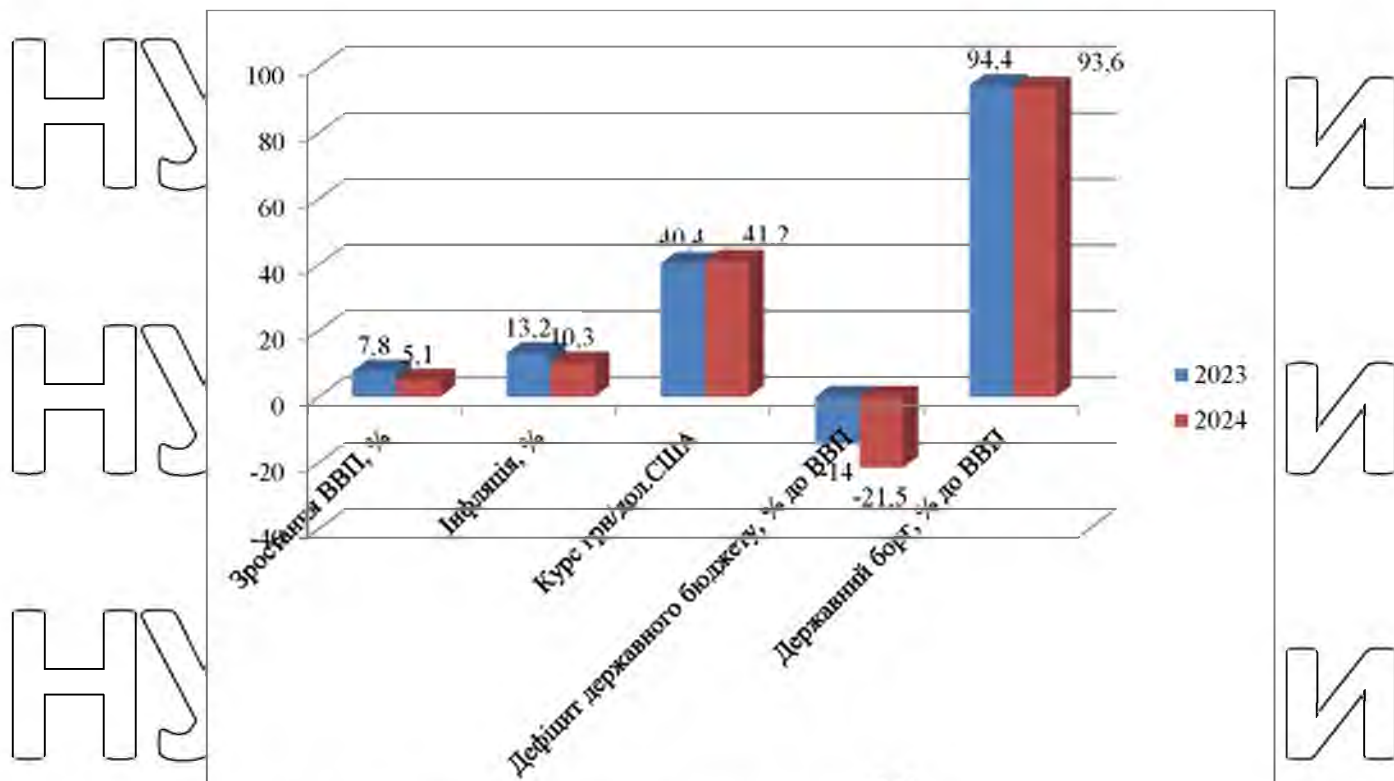


Рис. 3.2 Прогноз для ринку капіталу України

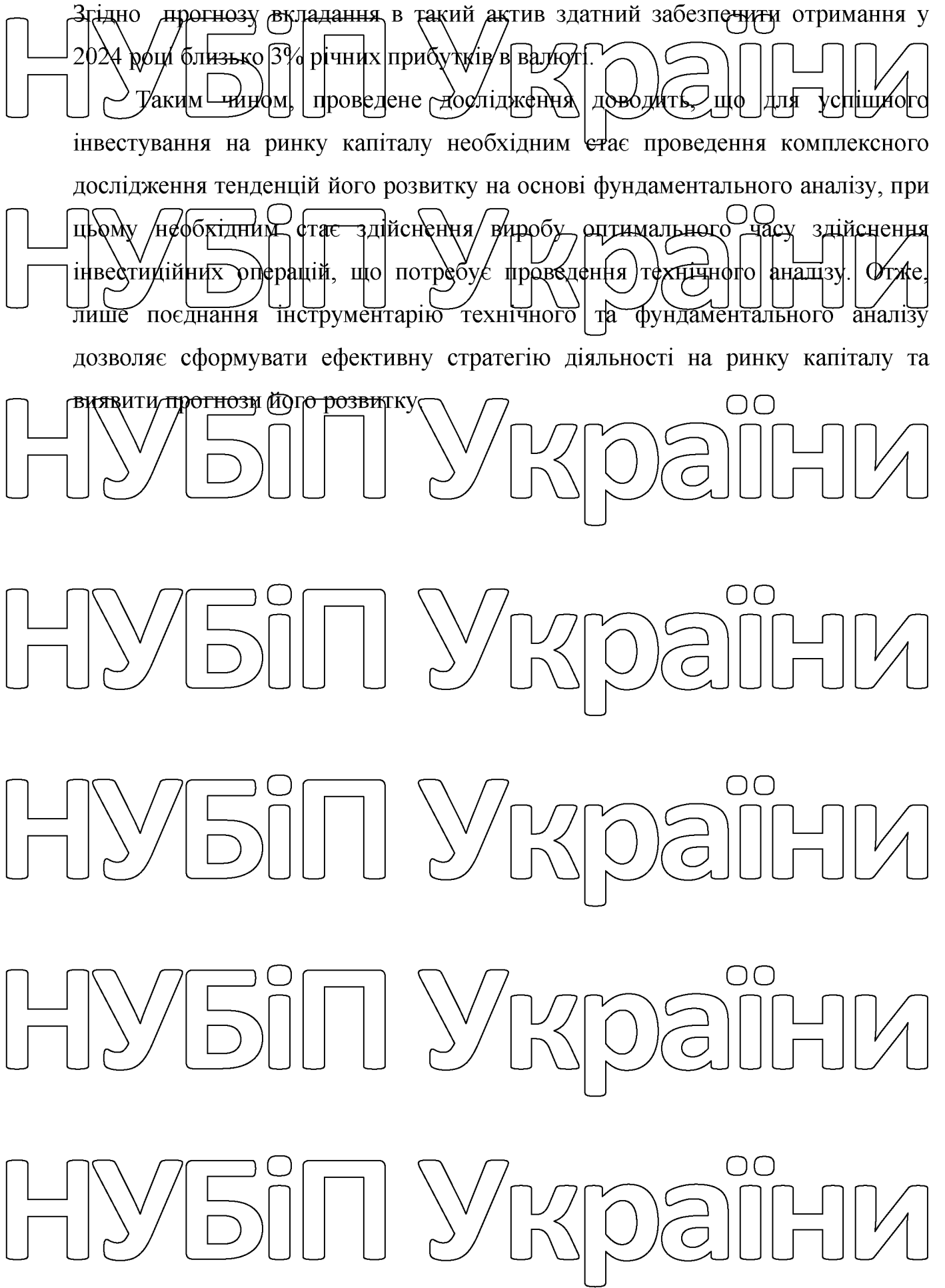
Джерело: сформовано автором на основі [43].

Війна вплинула на втрату позицій інвестування в нерухомість для українців. Вплив ризиків як для забудовників, так й для інвесторів сьогодні є найбільшим за останні роки. Сьогодні на межі банкрутства перебувають близько 65% всіх девелоперських компаній. В той же час 30% всіх інвесторів, що придбали житло через програми з розстрочення й іпотеки, зараз за умови об'єктивних фінансових причин та обмеженості ресурсів не здатні обслуговувати свою заборгованість. Отже, інвестування в цей ринок зараз не є вчасним. Можна запропонувати вкладення в цей вид активу не більше ніж 20% інвестицій за умови портфелю вкладень 1 млн. дол. США [54].

В той же час можна запропонувати альтернативний варіант інвестування в нерухомість – вклади в житло за кордоном. Придбання нерухомості в країнах Європи можна розглядати як певну «подушку безпеки», проте такі вкладення не зможуть забезпечити отримання прибутків в середньостроковій перспективі

Згідно прогнозу вкладання в такий актив здатний забезпечити отримання у 2024 році близько 3% річних прибутків в валюті.

Таким чином, проведене дослідження доводить, що для успішного інвестування на ринку капіталу необхідним стає проведення комплексного дослідження тенденцій його розвитку на основі фундаментального аналізу, при цьому необхідним стає здійснення вибору оптимального часу здійснення інвестиційних операцій, що потребує проведення технічного аналізу. Отже, лише поєднання інструментарію технічного та фундаментального аналізу дозволяє сформувати ефективну стратегію діяльності на ринку капіталу та виявити прогнози його розвитку



ВИСНОВКИ

НУБІП України

Проведене дослідження дозволило зробити такі висновки.

1. Фундаментальний аналіз – це метод аналізу, який базується на проведенні оцінки безлічі зовнішніх і внутрішніх факторів, що істотно впливають на фінансову та господарську діяльність компанії, результати якої знаходять відображення в ринковій вартості її цінних паперів. Технічний аналіз це метод, який полягає у побудові діаграм, вивченні щойно укладених контрактів тощо.

НУБІП України

2. Фундаментальний аналіз ринку капіталу направлений на визначення істинної, справедливої ціни досліджуваних активів через методи індукції, дедукції та порівняння чинників впливу.

НУБІП України

Технічний аналіз направлений на виявлення закономірностей реальної зміни цін та тенденцій. Існує величезне різноманіття форм та методів технічного аналізу, які можна поділити на три нерівні групи: методи графічні, методи, математичні та методи циклічні.

НУБІП України

3. Спільне використання фундаментального та технічного аналізу має свої переваги та недоліки. Найчастіше метою поєднання методів аналізу є те, щоб за допомогою фундаментального аналізу визначати найцікавіший для інвестування актив, а технічний аналіз вже застосовується для підбору відповідної точки входу на ринок. У такому поєднанні методів фундаментальний аналіз дає економічну основу для угоди, а технічний аналіз, розглядаючи психологію учасників ринку, забезпечує більш сприятливі дати входу в угоду та виходу з неї.

НУБІП України

4. Проведений аналіз розвитку світової торгівлі на біржовому ринку дозволяє зробити висновок про наявність процесів динамічного розвитку та значного вдосконалення, притаманним сучасному етапу зміни світових ринків.

На біржі відбувається поява нових різних форм та використовуються новітні інструменти. Для сучасного стану розвитку світового ринку біржової торгівлі характерною є тенденція до значного зростання обсягу та загальної вартості

укладених на біржі угод, значні трансформаційні процеси в регіональній структурі, розвиток новітніх інформаційних технологій, посилюється вплив світових фінансових учасників глобального ринку, диверсифікація наявних й виникнення нових видів фінансових інструментів на ринку тощо.

5. Український ринок капіталу є волатильним та залежить від нестабільної кон'юнктури світових ринків. Іноземний спекулятивний капітал майже реалізується для підприємств реального сектора, оскільки вкладається у цінні папери на короткостроковий період. Низька капіталізація та волатильність ринку капіталу визначають неможливість залучення інвестицій у реальний сектор економіки. Незважаючи на такі негативні характеристики, саме забезпечення капіталізації ринку з одночасною його переорієнтацією зі спекулятивного на інвестиційний має стати пріоритетним завданням державної економічної політики з метою стабілізації та зростання національної економіки.

6. Світовий та вітчизняний ринок капіталу зазнає значних змін, які змушують держави адаптувати регуляції, інвесторів – стратегії, а емітентів – змінювати спосіб залучення капіталу, листингу та в цілому змінювати та вдосконалювати механізми аналізу операцій на цих ринках. Впровадження інформаційних технологій та інновацій у фінансовій сфері, міжнародна інтеграція фінансових систем, лібералізація фінансових ринків – всі ці чинники ведуть до зростання значення сфери фінансових послуг. А за допомогою інформаційних технологій не лише значно збільшились можливості доступу до інформації учасників фінансових ринків, а й відбулися істотні зміни у структурі цих ринків.

7. Для проведення аналізу розвитку ринку капіталу ми запропонували один із шляхів удосконалення методики оцінки вартості акції на сучасному етапі розвитку вітчизняного фондового ринку, який, на наш погляд, є найбільш оптимальним в діючих умовах фондового ринку України. Комбіноване використання елементів фундаментального та технічного аналізу спільно з протестованими учасниками фінансового ринку певними групами технічних індикаторів та розробленою політикою ризик-менеджменту (управління

капіталом), дозволяє інвестору приймати більш обґрунтовані та ефективні торгові рішення.

8. При обґрунтуванні основних теоретичних висновків ціноутворення на ринку капіталу фінансові активи можна назвати два важливих момента. Перше: узагальнюючі результати класичної теорії вибору портфеля, з урахуванням можливості безризикового вкладення капіталу та отримання кредиту під ту саму ставку відсотка, можуть спиратися на загальні завдання вибору оптимального портфеля інвестора, більше того – на більш конкретизоване завдання обґрунтування оптимального розподілу капіталу інвестором між ризикованими та безризиковими активами при вирішенні задачі максимізації значення певної квадратичної функції ризикової переваги, заданої на очікуваній дохідності рівня ризику. Друге: модель ціноутворення на фінансові активи може спиратися на побудову двоперіодної моделі, яка передбачає розподіл капіталу інвестора з урахуванням його тимчасових переваг, основне завдання може бути сформульоване як можливість застосування двоперіодної задачі для кожного індивідуального інвестора у початкові періоди – на споживанні, що інвестуються та під безризикову ставку.

9. Негативний вплив широкомасштабного вторгнення РФ в Україну, наявність високого рівня інфляції й глобальної рецесії у всьому світі кардинально позначились на структурі інвестиційного портфеля українських вкладників. Згідно глобальним прогнозам аналітиків на 2023-2024 роки можна визначити три ключові чинники, які значно впливають на розвиток діяльності інвесторів на вітчизняному та світовому ринках капіталу – світова рецесія, наявність стійкої інфляції й створення «нового світового порядку» розподілу впливу. Через зменшення рівня тиску на гривню, можна рекомендувати інвесторам поступово збільшувати свою частку вкладень у придбання активів у ОВДП. Крім того, до переліку оптимальних вкладень та заощаджень інвесторів, як й раніше, можна включити акції міжнародних компаній й купівлю криптовалют.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Лунін Р. Ефективність фінансових ринків 2013. Питання економіки. 2016. №1. С. 4-21.
2. Пальчевич Г.Т., Подплетній В.В. Ринок цінних паперів: Навчальний посібник. Кіровоград, Мавік, 2002. 95 с.
3. Соханька О.М., Роговська-Іщук В., Вінницький С.І. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків навчальний посібник. Київ: Кондор, 2012. С. 157-187.
4. Сафонова В. Є. Бобров В. Я. Основи ринкової економіки і підприємництва. Київ: Персонал, 2017. С. 16-18.
5. Аналіз і прогнозування біржового ринку: навчальний посібник / М.О. Солодкий, М.М. Ільчук, В.О. Яворська: К.: ЦП Компрінт, 2020. 550 с.
6. Охріменко І.В., Стасіневич С.А., Яворська В.О. Ринок цінних паперів України: монографія. К.: ЦП компрінт, 2014. 253 с.
- Словник термінів. URL https://stud.com.ua/36909/finansi/slovník_terminiv_vikoristovuyutsya_birzhovomu_pozabirzhovomu_fondovomu_rinku (дата звернення 08.10.2023).
8. Солодкий М. О. Основи біржової діяльності: навч. посіб. Київ. ЦП Компрінт, 2017. 420с.
9. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. 2-ге вид., змін. та доп. –К.: Дакор, КНТ, 2015. 672 с.
10. Солодкий М.О., Яворська В.О. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні: монографія / М.О. Солодкий, В.О. Яворська К.: В-во ЦП Компрінт, 2015. 280с.
11. Краснова І.В. Організація та проведення фундаментального аналізу на фінансовому ринку. Фінанси облік і аудит: збірник наукових праць. 2018. №16. С. 108-116.
12. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок: навч. посіб./ М.О. Солодкий.: К.: Цк Компрінт, 2017. 482 с.

13. Шевченко О. Г., Майорова Т. В., Юркевич О. М., Урванцева С. В. [та ін.] Портфельне інвестування: підручник. К.: КНЕУ, 2017. 407 с.

14. Солодкий М. О., Яворська В. О. Міжнародні біржові ринки: навч. посіб./ М. О. Солодкий.: К.: Цк Компринт, 2019. 520 с.

15. Сохацька О. М., Панасюк В. М., Роговська-Ішук І. В., Вінницький С. І. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.

16. Торгівля цінними паперами. Підручник / За редакцією доктора економічних наук, професора В. І. Грушка. К.: Університет економіки та права «КРОК», 2018. 392 с.

17. Санін О. В. Біржі та ринок Ф'ючерсних угод. Науковий вісник Національного лісогосподарського університету України. 2016 р. № 16.2 URL: http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/16_2/291_Sanin_16_2.pdf (дата звернення 10.10.2023).

18. Сохацька О. М., Роговська-Ішук І. В., Вінницький С. І. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків. Навчальний посібник. К.: Кондор, 2012. 305. С. 8-15.

19. Миронюк М. О. Особливості фундаментального аналізу фондового ринку. Збірник наукових праць ІХ Всеукраїнської науково-практичної конференції «Сучасні підходи до управління підприємством», 2021. С. 113-128.

20. Найман Е. Л. Трейдер-інвестор, Київ. К.: ВІРА-Р, 2000. С. 157-160.

21. Пластун О. Л. Прогнозування цін на фінансових ринках на основі біржової інформації. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук URL:

http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/2133/1/plastun_dis.pdf (дата звернення 12.10.2023).

22. Кравченко Ю. Я. Технічний аналіз цінних паперів. Журнал «Ринок цінних паперів України» URL: <http://www.securities.usmdi.org/p=22&n=9&s=96> (дата звернення 12.10.2023).

23. Миронюк М.О. Особливості технічного аналізу фондового ринку. Електронне наукове фахове видання «Глобальні та національні проблеми економіки». 2018 р. № 22. С. 20-29.

24. Global futures and options trading reaches record level in 2020. URL: <https://www.fia.org/resources/global-futures-and-options-trading-reaches-record-level-2020> (дата звернення 12.10.2023).

25. ETD Tracker. URL: <https://www.fia.org/etd-tracker> (дата звернення 14.10.2023).

26. Науменко Н. С., Хірова В. Ю. Сучасні тренди електронної біржової торгівлі: перспективи та вектори розвитку автоматизації. Причорноморські економічні студії. Витуск № 48. Ч. І. Одеса: ІІУ «Причорноморський науково-дослідний інститут економіки та інновацій», 2019. С. 41-45. URL: http://bses.in.ua/journals/2019/48_1_2019/9.pdf (дата звернення 14.10.2023).

27. Згурська О. М., Сьомкіна Т. В., Гужавіна І. В. Фундаментальні тренди розвитку світової біржової торгівлі. Інвестиції: практика та досвід. 2020. № 24. С. 5-9.

28. Машлій Г., Сороківська О., Зяйлик М. Стан та тенденції розвитку біржової торгівлі на сучасному етапі. Соціально-економічні проблеми і держава. 2022. Вип. 2 (271). С. 72-84.

29. Солодкий О.М., Яворська В.О. Біржовий ринок в умовах глобалізації: стан та перспективи розвитку. Інфраструктура ринку. 2019. Випуск 31. http://www.marketinfr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/30.pdf (дата звернення 14.10.2023).

30. Державна служба статистики України. Статистична інформація. Внутрішня торгівля. Кількість бірж. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 14.10.2023).

31. Кухарець В. В., Булуй О. Г., Левківська Л. М. Тенденції розвитку біржового ринку в умовах глобалізації світової економіки. Ефективна економіка. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8795> (дата звернення 15.10.2023).

32. Солодкий О. М. Результати реформування біржового ринку в Україні. URL: <https://biz.censor.net/m3348033/> (дата звернення 15.10.2023).

33. Завальських Г.М., Тебенко В.М. Сучасний стан та перспективи розвитку біржового товарного ринку України. Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки).

2018. № 1(36). URL: <https://core.ac.uk/reader/196144770> (дата звернення 15.10.2023).

34. Падалка О. Перший рік ліцензованої біржової торгівлі. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/07/29/689803/> (дата звернення 15.10.2023).

35. Товарні біржі дуже позитивно відреагували на успіхи ЗСУ в квітні, торги будуть поновлюватися і нарощувати інтенсивність – директор УУБ. URL: <https://ua.interfax.com.ua/news/interview/836108.html> (дата звернення 16.10.2023).

36. Річний звіт Національного Банку України за 2022 рік. URL : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438> (дата звернення 16.10.2023).

37. Новини Української асоціації інвестиційного бізнесу на 14.01.2023 р. URL : http://www.uaib.com.ua/files/articles/364/44_4.doc (дата звернення 17.10.2023).

38. InvestfundS група Сbonds. URL : <http://investfunds.ua> (дата звернення 17.10.2023).

39. S&P 500 DividendYield. URL : <http://www.mutpl.com/s-p-500-dividend-yield/table> (дата звернення 19.10.2023).

40. S&P Indices>EquityIndices - S&P GlobalIndices - US [Electronic resource] - Modeofaccess URL : WWWURL:<http://www.spglobal.com/> - Titlefromthescreen (дата звернення 18.10.2023).

41. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. URL: http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf (дата звернення 18.10.2023).

42. Т. Хромасв. Розбудова ринків капіталу як запорука зростання української економіки. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/rozbudova-rynkiw-kapitalu-ia-k-zaporka-zrostannia-ukrainsko-ekonomiky> (дата звернення 18.10.2023).

43. Щекін О. Ю. Перспективи розвитку фондового ринку України в умовах посилення інтеграційних процесів. URL: <http://soskin.info/ea/2017/11-12/20118.html> (дата звернення 19.10.2023).

44. Ткаленко С. І. Тенденції міжнародного ринку капіталів в сучасних умовах розвитку світової економіки / Ткаленко С. І. // Проблеми і перспективи розвитку підприємства : зб. наук. пр. / М-во освіти і науки України, Харків. нац. автомобілі.-дорож. ун-т. [редкол.: Дмитрієв І. А. (голова) та ін.]. Харків: ХНАДУ, 2020. № 1. С. 103–108.

45. Лютий І.О. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України. Фінанси України. 2019. № 5. С. 21–31.

46. Корнєєв В.В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України. Економіка України. 2017. № 9. С. 21–29.

47. Батракова Т. І., Пікалова А. М. Інтеграція України у світовий ринок капіталу: проблеми та перспективи. Економіка і суспільство. 2016. № 7. 707–710.

48. Іванницька О. М. Інтеграція України в глобалізоване фінансове середовище. Філософія інтеграції : монографія / за заг. ред. В. Д. Бондаренка, Ф. Г. Вашука. Ужгород: ЗакДУ, 2017. С. 405–460.

49. Непран А. В. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України. Фінанси України. 2018. № 5. С. 99–109.

50. Міністерство фінансів України. Державний борг. Військові облигації. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення 21.10.2023).

51. Економічний аналіз: Навч. посіб. / М. А. Блюх, В. З. Бурчевський. За ред. М. Г. Чумаченка. — К.: Вид-во КНЕУ, 2001. — 540 с.

52. Терещенко Г. М., Клименко К. В. Зарубіжний досвід стимулювання розробки та застосування інновацій через фінансові інструменти. Фінансове забезпечення інноваційних проєктів малого та середнього бізнесу: глобальні виклики та українські реалії : тези I Міжнар. наук.-практ. інтернет-конференції, м. Київ, 7 грудня 2019 р. Київ : ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, 2019. С. 211–214.

53. Єршоміна Н. В. Банківські інформаційні системи : навч. посібн. / Н. В. Єршоміна – К. : КНЕУ, 2000. – 220 с.

54. Булашев С.В. Статистика для трейдерів: Компанія Супутник, 2003. С. 245.

55. Заражевська С. Акцент на валюті, повернення активів у гривні та крах нерухомості. У що інвестувати під час війни? Консенсус-портфель від Forbes. URL : <https://forbes.ua/ru/money/voennyi-portfel-v-yaki-aktivi-finansisti-radyat-investuvati-pid-chas-viyni-21122022-10594> (дата звернення 22.10.2023).

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України