

УДК 336.71

Сатир Л. М.

*доктор економічних наук, професор, академік АЕН України,
завідувач кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності,
Білоцерківський національний аграрний університет, Україна;
e-mail: Lasatyr@i.ua*

Шевченко А. О.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності,
Білоцерківський національний аграрний університет, Україна;
e-mail: aktuariy2@gmail.com*

Керко В. М.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності,
Білоцерківський національний аграрний університет, Україна;
e-mail: valya.kepko@gmail.com*

Новікова В. В.

*кандидат економічних наук,
асистент кафедри інформаційних систем і технологій,
Білоцерківський національний аграрний університет, Україна;
e-mail: novikova.v@i.ua*

ЕМІСІЙНА АКТИВНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. Обґрунтовано важливість емісійної активності для розширення меж діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання. Запропоновано визначення емісійної активності на фондовому ринку. Проведено аналіз обсягів емісій учасників фондового ринку України, здійснено порівняльний аналіз емісії акцій і облігацій учасниками фондового ринку України, проаналізовано емісійну активність інститутів спільного інвестування в ретроспективі. Встановлено обставини, що стають на заваді підвищенню рівня емісійної активності суб'єктів фондового ринку України.

Ключові слова: емісія, емісійна активність, фондовий ринок, цінні папери, акції.

Формул: 0; рис.: 3; табл.: 0; бібл. 12.

Satyr L.

*Doctor of Economics, Professor,
Academician of Academy of Economic Sciences of Ukraine,
Head of the Department of Business, Trade and Exchange Activities,
Bila Tserkva National Agrarian University, Ukraine;
e-mail: Lasatyr@i.ua*

Shevchenko A.

*Ph. D. in Economics,
Associated Professor of the Department of Business, Trade and Exchange Activities,
Bila Tserkva National Agrarian University, Ukraine;
e-mail: aktuariy2@gmail.com*

Kecko V.

*Ph. D. in Economics,
Associated Professor of the Department of Business, Trade and Exchange Activities,
Bila Tserkva National Agrarian University, Ukraine;
e-mail: valya.kepko@gmail.com*

Novikova V.

*Ph. D. in Economics,
Assistant Professor of the Department of Information Systems and Technologies,
Bila Tserkva National Agrarian University, Ukraine;
e-mail: novikova.v@i.ua*

EMISSION ACTIVITY OF THE UKRAINIAN STOCK MARKET SUBJECTS

Abstract. The importance of emission activity for expanding the scope of domestic business entities is substantiated. The definition of emission activity in the stock market is proposed. The analysis of emission volumes of participants of the stock market of Ukraine was carried out, a comparative analysis of the issue of shares and bonds by participants of the stock market of Ukraine was carried out, and the emission activity of collective investment institutions in the retrospective was analyzed. The participants of the stock market, whose emission activity turned out to be the highest in the analyzed period, was revealed. It is established that in the stock market of Ukraine emissions of shares are more often than emissions of debt securities. It was revealed that enterprises most actively issue securities, financial institutions — banks and insurance companies less use these opportunities to attract investment capital. The circumstances, which hinder the increase of the emission activity of subjects of the stock market of Ukraine, are established. It is established that in order to increase the emission activity of the subjects of the domestic stock market it is necessary for them to realize the possibilities of using market resources to stabilize and expand the boundaries of their activities, to increase the level of transparency of their own financial and economic status in order to attract investors' attention, to use the possibilities of issue of debt securities as a source of replenishment of capital and alternative to lending, to create and start implementing investment strategies.

Keywords: emission, emission activity, stock market, securities, stocks.

Formulas: 0; fig.: 3; tabl.: 0; bibl.: 12.

Вступ. Кризові явища в економіці України негативно відобразились на стані вітчизняного фінансового ринку, зокрема на його фондовому сегменті. Стрімке зниження рівня інвестиційної привабливості країни у глобальному фінансовому просторі спричинене політичною нестабільністю і воєнними діями на кордоні держави. Виснаження внутрішніх фінансових ресурсів для забезпечення діяльності суб'єктів економічної інфраструктури призвели до необхідності пошуку резервів для підтримки належного рівня фінансової стійкості та рентабельності підприємств, установ та організацій.

Емісійна діяльність, по суті, має на меті випуск суб'єктами господарювання цінних паперів, реалізація яких на первинному або вторинному ринку дозволяє здобути фінансові ресурси для стабілізації чи розширення їхньої господарської діяльності. Емісія акцій або боргових цінних паперів є альтернативою кредитуванню, що в умовах обмеженості банківського капіталу в Україні, часто залишається єдиним джерелом фінансування окремих видів підприємницьких структур. З огляду на це підтримання або підвищення рівня емісійної активності залишається завданням, виконання якого на прикладному рівні дозволить встановити стійкі позитивні тенденції розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Емісійна активність має стати для вітчизняних суб'єктів господарювання засобом розв'язання багатьох фінансових проблем. Рідко власники і менеджери підприємств, установ та організацій усвідомлюють ті переваги, які їхній бізнес може здобути в результаті вчасно ініційованої емісії, і не виокремлюють у стратегіях свого розвитку емісійну політику як самостійний напрям менеджменту.

Актуальність проведеного дослідження полягає у виявленні тенденцій випусків цінних паперів учасниками фондового ринку України, що дозволять визначити найбільш популярні фінансові інструменти, які емітуються на ринку і можуть становити інтерес для вітчизняних та іноземних інвесторів, і тих суб'єктів господарської діяльності, рівень емісійної активності яких є найвищим.

Огляд літератури і постановка проблеми. Емісійна активність учасників фондового ринку великою мірою визначається тенденціями розвитку фінансового ринку держави та його інфраструктури. Досить ґрунтовно стан і характерні особливості еволюції вітчизняних ринків фінансових послуг розкрито в монографії Н. В. Зачосової [1]. Вітчизняні вчені проводять дослідження емісійної активності учасників фондового ринку за їхньою видовою

ознакою. Так, А. В. Майстер у своїх працях розглядає проблематику емісійної політики підприємств державного сектору економіки України [2], а М. М. Миколишин акцентує увагу на емісії облігацій в активізації емісійної політики банків [3]. У роботах іноземних учених досліджуються різні аспекти, пов'язані з емісією цінних паперів. Зокрема, увага приділяється розв'язанню проблеми формування цінової політики на фондовому ринку [4], адже високі ціни на цінні папери і транспарентний механізм їх установа активізують емісійну діяльність акціонерних товариств. У свою чергу, попит інвесторів на цінні папери залежить від їхніх очікувань [5]. Нові тенденції розвитку вітчизняного фондового ринку формуються внаслідок фінансової глобалізації, яка має значний вплив на емісійну діяльність учасників ринку, тим більше в контексті спроб до зближення вітчизняної економіки з економіками країн ЄС [6]. Окремим характеристикам процесу емісії цінних паперів для розширення меж інвестиційної діяльності присвячені роботи А. Гомеса, Г. Філіпса [7] і Л. Голдберга [8]. Проте наразі немає наукових праць, які б містили огляд зміни тенденцій емісійної активності суб'єктів фондового ринку України і розкривали б напрями підвищення її рівня. З метою проведення наукових досліджень в обраній науковій царині доцільно використати методи теоретичних узагальнень, а також динамічного аналізу показників емісійної активності суб'єктів фондового ринку України.

Метою статті є визначення тенденції зміни емісійної активності суб'єктів фондового ринку України та встановлення напрямів підвищення її рівня в найближчій перспективі.

Результати досліджень. Основною проблемою, з якою зіштовхується більшість підприємств України, є недостатній рівень інвестицій у їхню діяльність. Ця обставина не дозволяє їм розширювати свої виробничі потужності, досягати високих показників інноваційної активності та рентабельності господарської діяльності, робить їх нездатними конкурувати з європейськими компаніями на міжнародних ринках товарів і послуг. Особливо відчутним наразі є недостатній рівень інвестицій в основний капітал, який є необхідним і визначальним фактором розвитку галузей економіки держави, гарантом її майбутнього та обов'язковою умовою для задоволення національних економічних інтересів. Так, у зв'язку з наявністю високої частки фізично і морально застарілого обладнання значні інвестиції потрібні для негайної модернізації потужностей і технічного переозброєння підприємств важкої і легкої промисловості [11].

Таким чином, менеджментові вітчизняних компаній потрібно вжити заходів для підвищення рівня їхньої емісійної активності. Під емісійною активністю пропонуємо розуміти комплекс заходів, направлених на випуск і реалізацію цінних паперів, що не є одноразовим заходом, а періодично повторюється суб'єктом господарювання з метою розширення меж господарської діяльності та забезпечення стратегічних фінансових переваг і перспектив через механізм залучення інвестиційного капіталу.

Порівняно з багатьма державами світу, фондовий ринок України має досить обмежені обсяги, що дозволяє стверджувати про можливість і доцільність їх нарощення в найближчій перспективі, особливо з огляду на прагнення України до інтеграції в європейський фінансовий простір. За даними державного регулятора фондового ринку — Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКПЦФР), — обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів 2019 року становив 112,68 млрд грн [9]. Важливо зрозуміти, чи зростання аналізованого показника є закономірним продовженням усталеної тенденції на ринку, чи лише позитивним винятком у порівнянні з попередніми роками. Порівняння обсягів емісій учасників фондового ринку України в ретроспективі відображено на *рис. 1*.

Отже, нестійка тенденція до зростання обсягів емісій учасників фондового ринку України, що змінювала за шість років свій позитивний вектор двічі — 2015 і 2018 рр., може свідчити про нарощення рівня емісійної активності учасників ринку.

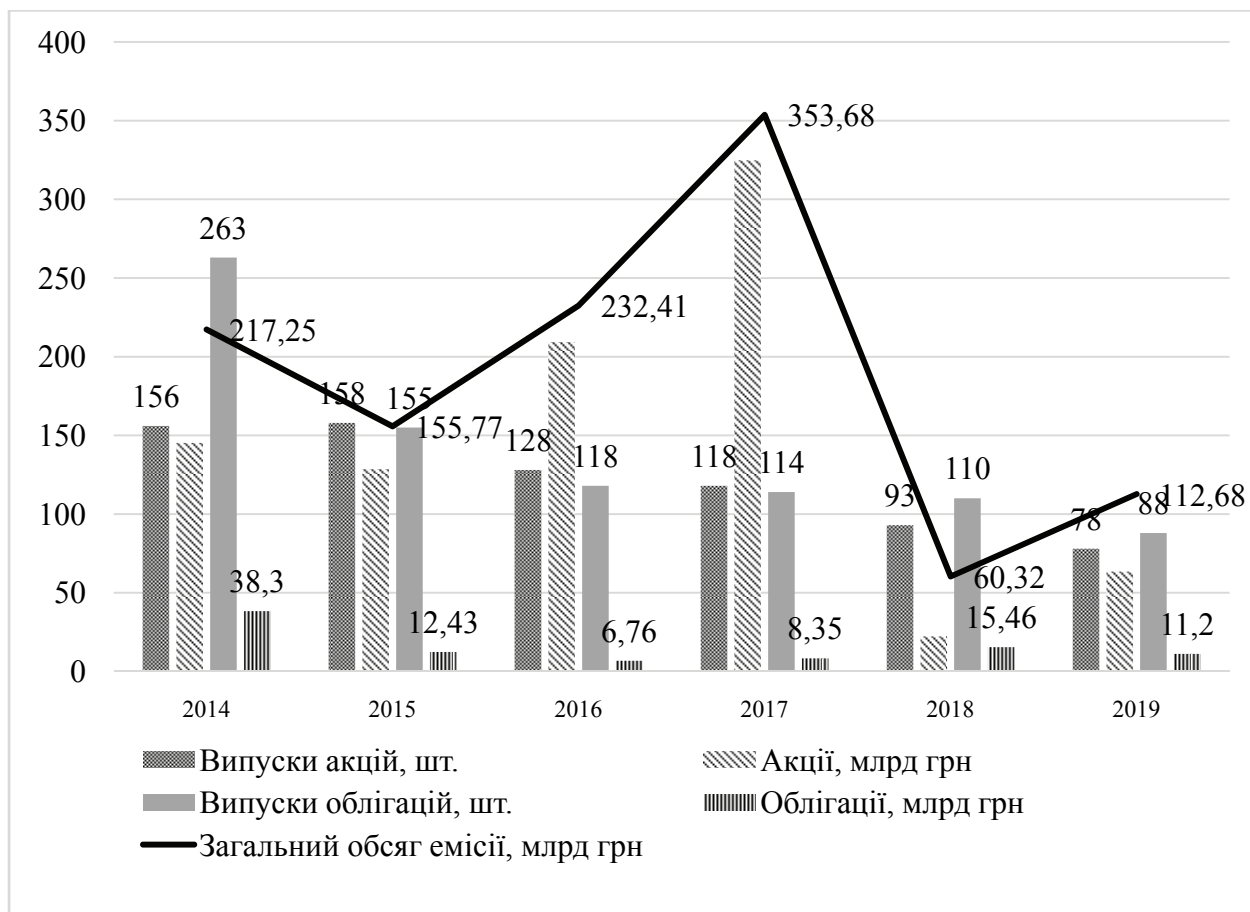


Рис. 1. Обсяги емісії учасників фондового ринку України

Примітка. Складено за [9; 10].

Світова фінансова криза наочно довела, що високий ступінь ризику є властивим процесу інвестування в акції. Падіння світового фондового ринку впродовж 2008 року стало приводом до того, аби у вітчизняних і закордонних інвесторів виникла необхідність диверсифікувати фінансові активи інвестиційних портфельів із метою мінімізації ризику втрат, які могли виникнути у процесі розміщення кошів у ризикові цінні папери і задля отримання такого рівня прибутковості інвестицій, що був би вищим за рівень інфляції. Але і після диверсифікації інвестиційних активів і популяризації боргових цінних паперів, як менш ризикових об'єктів для інвестування, акції залишалися на вітчизняному фондовому ринку домінуючим фінансовим інструментом для залучення додаткового капіталу на баланс суб'єктів господарської діяльності [12].

Так, упродовж січня — грудня 2019 року НКЦПФР було зареєстровано 78 випусків акцій на суму 63,5 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2018-го, обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 41,3 млрд грн [9]. Аналіз тенденцій зміни випусків акцій і облігацій дає змогу зробити такі висновки [9]. У середньому обсяг однієї емісії акцій 2014 року становив 0,9 млрд грн, 2015 р. — 0,8 млрд грн, 2016 р. — 1,6 млрд грн, 2017 р. — 2,7 млрд грн, 2018 р. — 0,2 млрд грн, 2019 р. — 0,8 млрд грн. У сегменті облігацій емісії виявились суттєво меншими — 0,14 млрд грн 2014 р., 0,08 млрд грн 2015 р., 0,06 млрд грн 2016 р. і 0,07 млрд грн 2017 р., 0,14 млрд грн 2018 р., 0,13 млрд грн 2019 р. Тобто якщо щодо емісій акцій прослідковується чітка тенденція до зростання середньої суми випуску цінних паперів до 2017 року, то для облігацій тенденція не є чітко вираженою і постійно змінює вектор свого спрямування. Проте беззаперечним є те, що середній розмір емісії акцій в усі періоди був значно вищим за розмір емісії облігацій.

Оскільки акції традиційно є найбільш поширеним інструментом для здійснення фінансових інвестицій, більшість наукових досліджень у царині емісійних процесів має за об'єкт дослідження саме їх. Проте емісійна діяльність сучасних підприємств випуском акцій

не обмежується. За потреби розширення фінансування діяльності менеджери вітчизняних підприємств вважають за доцільне залучати позикові кошти через механізми випуску різного роду облігацій. В умовах низької інвестиційної активності та наявності стагнаційних процесів в економічній системі суб'єкти господарювання охоче наважуються на випуск облігацій, оскільки це джерело фінансування має порівняно низьку собівартість. Крім того, відсотки за облігаціями входять у число неоподатковуваних підприємницьких витрат.

Високий рівень ризику інвестицій в акції вітчизняних емітентів призвів до того, що дедалі більшої популярності в інвесторів стали набувати корпоративні облігації, які, по-перше, дозволяють отримувати рівень прибутковості вищий від рівня інфляції, а по-друге, забезпечують надійність вкладень у силу визначеності основних параметрів позик.

НКЦПФР 2019 року зареєстровано 88 емісій облігацій суб'єктів господарювання на суму 11,2 млрд грн [9]. Найбільшу емісійну активність у випуску облігацій виявляють підприємства, на другому місці — банківські установи. Серед страхових компаній впродовж 2015—2019 рр. не було зафіксовано жодної емісії облігацій, що свідчить про їхню низьку емісійну активність і відмову від використання позикового капіталу через нездатність відповідати вимогам до обсягів капіталу і до рівня транспарентності фінансово-господарської діяльності.

На *рис. 1* проведено порівняння показники обсягів емісії акцій і облігацій учасниками фондового ринку України, з якого слідує, що кількість випусків як акцій, так і облігацій вітчизняними суб'єктами господарювання поступово скорочується. Якщо порівняти 2014 р. і 2019 р., то кількість випусків акцій була меншою удвічі, а облігацій — на 175, тобто зменшилась більш ніж на половину. Водночас якщо в разі облігаційної емісії скорочення кількості випусків призвело і до зменшення розмірів випусків — з 38,3 млрд грн до 28 млрд грн 2019 року, то попри скорочення кількості емісій акцій, їхня вартість поступово і стабільно збільшувалась, і порівняно з 2014 роком 2017-го зросла на 323 %, тоді як із 2017 року до 2019-го зменшилась на 80 %.

Таким чином, емісійна активність у сегменті акцій була і залишається значно вищою, ніж у сегменті облігацій. Якщо рівень інфляції в перспективі буде знижуватися, то можна очікувати скорочення прибутковості корпоративних облігацій, а відповідно і зниження вартості залучення фінансових ресурсів для вітчизняних підприємств. Така обставина може мати сприятливі наслідки для рівня активності емітентів облігацій. Прийнято вважати, що інвестування в облігації можна розглядати як альтернативу банківським депозитам. Цьому більшою мірою сприяє стала тенденція до зниження процентних ставок за депозитами, що є характерною для сучасного етапу розвитку фінансового ринку України. Отже, на фінансовому ринку нині склалися передумови для активізації емісійної діяльності в сегменті облігацій, які вітчизняним підприємствам і установам варто використати.

Слід зазначити, що облігації надійних емітентів на сучасному етапі розвитку вітчизняного фондового ринку є ефективним інструментом для примноження капіталів інвесторів.

Будуючи припущення на ретроспективних даних, можна прогнозувати зростання обсягів емісії боргових цінних паперів, зокрема облігацій підприємств, розмір яких станом на 2016 рік, на нашу думку, сягнув своєї нижньої критичної межі, і тепер має демонструвати тенденцію до збільшення, початок якої зафіксовано 2017-го, коли приріст становив 23,5 %. Проте обмеження доступу вітчизняних суб'єктів господарської діяльності до кредитних ресурсів має призвести до нарощування темпів, і можна прогнозувати збільшення обсягу емісії облігацій до 40 %. Що ж до сегмента акцій, то стрімкий ріст обсягів їхнього випуску впродовж 2016—2017 рр. (62,9 і 55 % відповідно) залишиться на рівні 50 %, оскільки в перспективі очікується зростання рівня присутності на вітчизняному фондовому ринку європейських акціонерних товариств із хорошою інвестиційною репутацією, що обмежить конкурентні можливості українських компаній.

Активними учасниками фондового ринку, про існування яких не варто забувати, останні п'ять років залишаються інститути спільного інвестування — пайові (ПІФ) і

корпоративні інвестиційні фонди (КІФ). Динаміку показників емісійної активності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку України демонструє *рис. 2*.

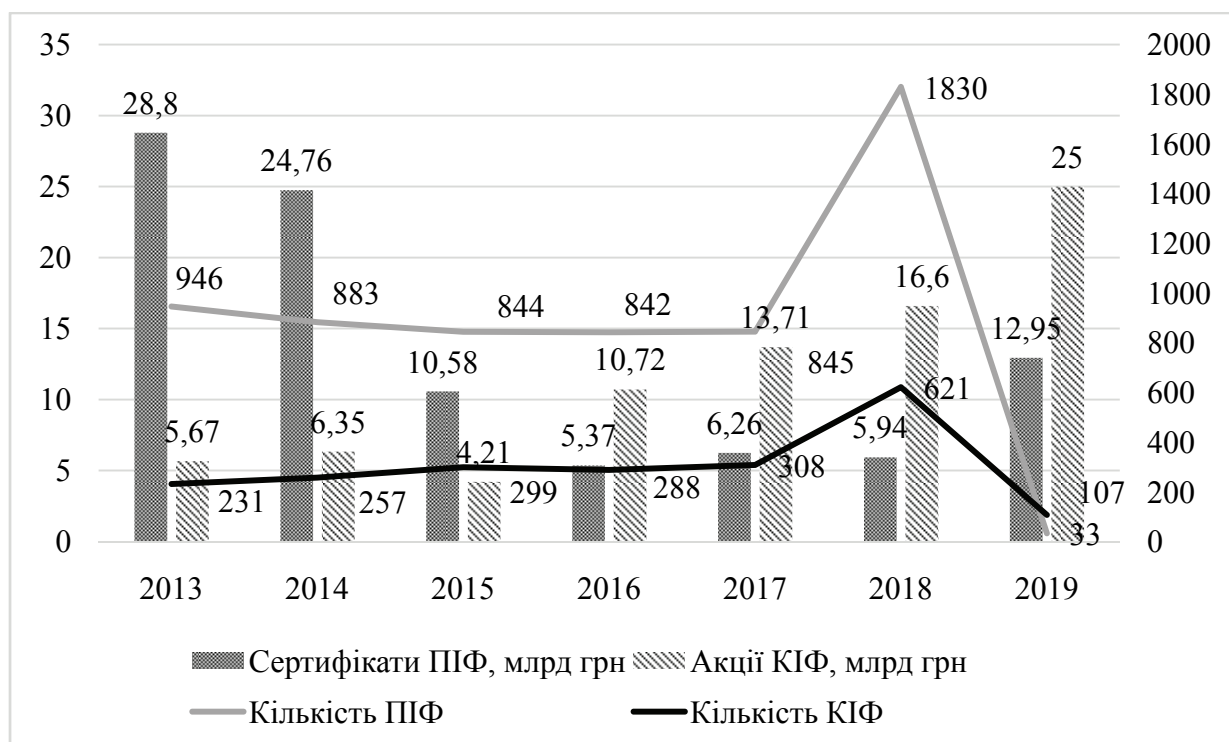


Рис. 2. Емісійна активність інститутів спільного інвестування

Примітка. Складено за [9; 10].

Наведені показники свідчать, що емісійна активність пайових і корпоративних інвестиційних фондів є діаметрально протилежною. Так, 2013 року спостерігався пік інвестиційної активності пайових інвестиційних фондів, у той час як максимальний показник для КІФів був зафіксований 2019-го. Найбільш пасивним щодо випуску сертифікатів і акцій був 2015 рік. З 2016-го емісійна активність корпоративних інвестиційних фондів є вищою, ніж у пайових фондів, попри те, що кількість останніх на ринку до 2018 року була значно більшою — 1 830 пайових інвестиційних фондів порівняно із 621 корпоративним інвестиційним фондом, тоді як 2019 року діяли 107 КІФ і 33 ПФ [10].

У наступні кілька років можна прогнозувати підвищення рівня емісійної активності в сегменті інвестиційних фондів. Аналітичні дані демонструють, що ринок спільного інвестування почав відновлення після падіння показників у 2014—2015 рр. Темп приросту емісії акцій КІФ 2016 року становили 154 %, 2017-го — 27 %, і можна очікувати щорічний приріст у 30—40 % 2018 року з огляду на негативні інфляційні очікування, які змушують інвесторів шукати шляхи збереження власних капіталів. У сегменті ПФ збільшення емісії пайових сертифікатів у 2017—2019 рр. було незначним, однак скорочення кількості фондівне дозволяє стверджувати, що темп приросту залишиться принаймні на рівні попереднього року, тобто становитиме не менше ніж 17 %.

Підвищення рівня емісійної активності учасників фондового ринку України стримується низкою обставин, усунення яких могло б мати позитивні наслідки для стабілізації стану і подальшого розвитку економіки України. Так, вимоги, що встановлюються регуляторами ринку до емітентів із метою забезпечення фінансових інтересів інвесторів, залишають низка суб'єктів господарської діяльності, не здатних гарантувати їх виконання, без можливості проведення емісій. Інфраструктура ринку цінних паперів також потребує модернізації, зокрема, у напрямі розширення можливостей доступу індивідуальних інвесторів до торгівлі цінними паперами. Станом на 2019 рік на ринку функціонує шість організаторів торгівлі. Вважаємо за доцільне зменшити їхню кількість і запровадити правило повного

розкриття інформації про емітента, якої потребують інвестори, у мережі «Інтернет». Для більшості населення та юридичних осіб правила функціонування фондового ринку і торгів із цінними паперами залишаються незрозумілими через низький рівень фінансової грамотності. Тому потрібно розширити можливості використання онлайн-майданчиків для придбання цінних паперів інвесторами за максимально спрощеною процедурою і з мінімальними вимогами до початкових інвестицій. Також для підвищення емісійної активності доцільно переглянути процедури реєстрації емісій, модернізувати правила передоплати придбання цінних паперів, вести серед дійсних і можливих емітентів роз'яснювальну роботу щодо можливостей використання ресурсів фондового ринку. На державному рівні можна запровадити механізм придбання частини першої емісії цінних паперів для нових учасників ринку за рахунок державного бюджету як сприяння розвитку економіки.

Ураховуючи те, що збільшення рівня емісійної активності на фондовому ринку України є одним із важливих стратегічних завдань розвитку економіки країни, його вирішенню має бути приділена належна увага на державному рівні. З огляду на це конкретизовано компоненти процесу сприяння емісійній активності суб'єктів фондового ринку України, реалізація якого має відбуватися з ініціативи та активної участі регуляторів ринку (рис. 3).

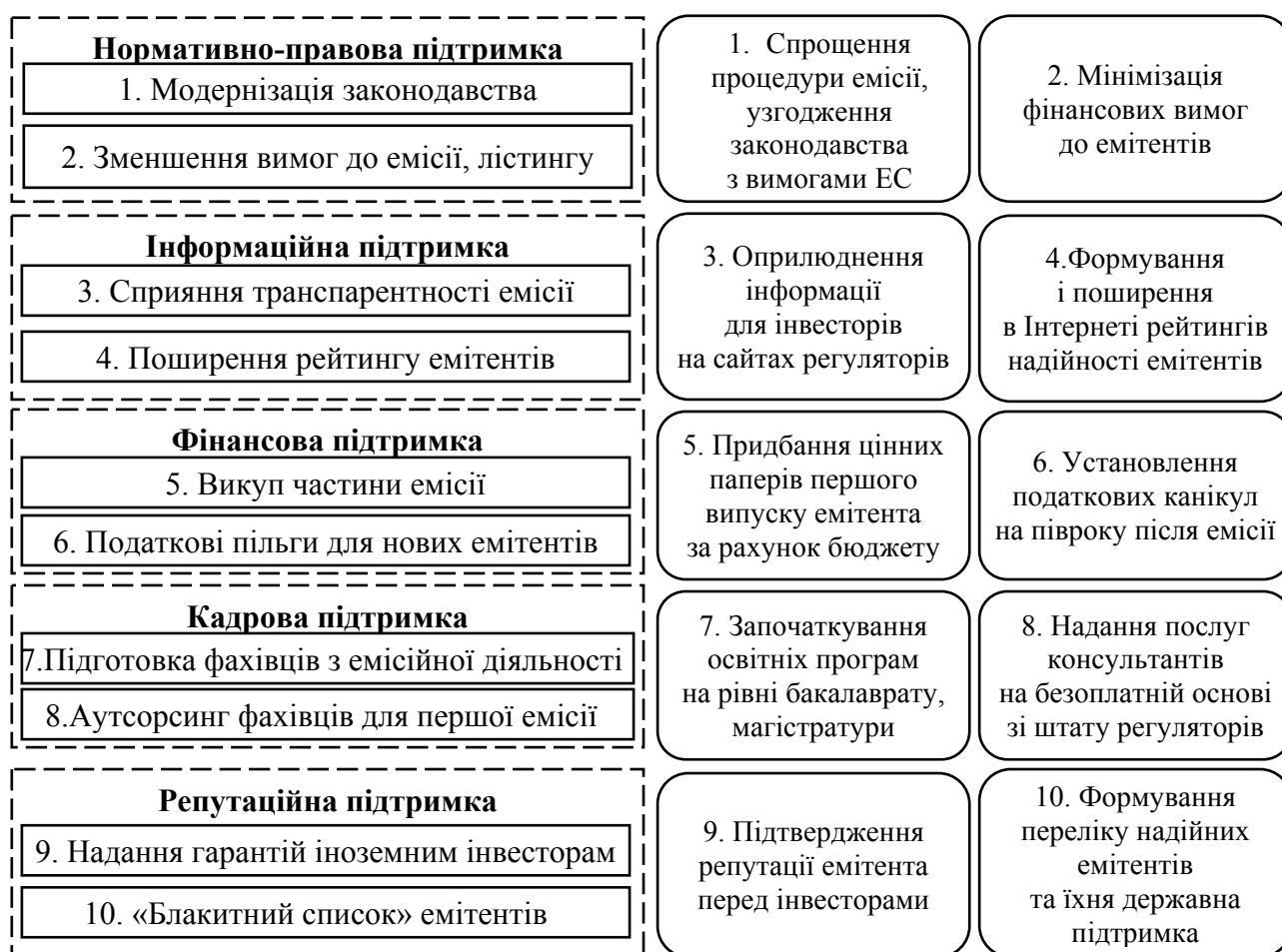


Рис. 3. Компоненти процесу сприяння емісійній активності суб'єктів фондового ринку України

Примітка. Складено авторами.

Розглянемо структурні елементи процесу сприяння емісійній активності суб'єктів фондового ринку. Слід наголосити на тому, що наразі на державному рівні немає документів, у яких закладалися б основи розвитку емісійної діяльності в Україні, тому запропонований у блок-схемі перелік є інноваційним і його може бути покладено в основу розроблення

стратегічних орієнтирів подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку. Пропонуємо п'ять напрямів сприяння підвищенню рівня емісійної активності. У рамках першого з них, що полягає в нормативно-правовій підтримці емісійних процесів, доцільно імплементувати норми європейського законодавства щодо випуску цінних паперів, що сприятиме конвергенції фінансових ринків у європросторі, розробити єдину для усіх учасників фондового ринку емісійну політику, знизити вимоги до капіталу емітентів, урахувавши сучасні економічні обставини. Інформаційна підтримка емітентів має забезпечити їм можливість використовувати сайти регуляторів ринку з метою оперативного поширення відомостей про випуски цінних паперів, дати можливість доступу до баз даних, які містять відомості про недобросовісних учасників ринку задля уникнення партнерства з ними. Також пропонуємо формувати і періодично оновлювати рейтинг емітентів, проводити ранжування окремих видів цінних паперів, які перебувають в обігу на фондовому ринку. Оприлюднення рейтингу емітентів у глобальній мережі з посиланням на сайти державних органів влади сприятиме підвищенню рівня довіри інвесторів і дозволить збільшити обіг цінних паперів на фондовому ринку.

Дуже важливою з огляду на наявні тенденції економічної нестабільності є фінансова підтримка державою учасників сфери бізнесу. Водночас це є і найбільш проблемним аспектом, зважаючи на брак бюджеті країни грошових коштів для реалізації подібних заходів. Проте така форма підтримки, як податкові канікули після випуску цінних паперів, не вимагатиме від уряду додаткових фінансових витрат, але дозволить емітентові провести тезаврацію капіталу, отримати додаткові активи для розвитку і розширення меж діяльності. Щодо пропозиції викупу частини першої емісії за рахунок коштів державного бюджету — можна дискутувати, тому що у країні і без того існує наявний бюджетний дефіцит, а підприємство, що тільки виходить на фондовий ринок і не володіє всіма правилами гри, може швидко збанкрутувати. Засобом мінімізації ризиків може стати формування набору параметрів для аналізу господарського стану емітента, за значеннями яких і буде ухвалюватись рішення щодо можливості викупу цінних паперів за рахунок бюджетних коштів.

Кадрову підтримку пропонуємо реалізовувати через започаткування нових освітніх програм у топових закладах вищої освіти України, підготовка студентів на яких у перші два-три роки проводитиметься за державним замовленням. За освітнім ступенем магістра можна рекомендувати виокремлення спеціалізації «Управління емісійною діяльністю» у межах спеціальностей галузі знань 07 «Управління та адміністрування». Поряд з цим, доки триватиме підготовка фахівців у закладах вищої освіти, доцільно організувати онлайн-консультування вітчизняних суб'єктів господарської діяльності з питань проведення емісій працівниками Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Для звернення уваги зарубіжних інвесторів до вітчизняних емітентів як до об'єктів вкладення капіталу потрібно забезпечити їм репутаційну підтримку з боку держави. Доцільно започаткувати механізм, за яким державні регулятори фінансового ринку надаватимуть інвесторам (за потреби) повну характеристику емітента, підтверджуватимуть відповідність його діяльності усім законодавчим вимогам і в окремих ситуаціях виступатимуть гарантом його фінансової дисципліни і позитивного іміджу емітента.

На сьогодні вимоги до сучасних механізмів державного регулювання фондових ринків суттєво збільшилися, а системи сприяння емісійній активності суб'єктів фондового ринку потребують докорінного реформування та адаптації до складних умов функціонування глобальних фінансових ринків. Кризові явища, які відбуваються в Україні та світі, вимагають урахування в сучасних системах моніторингу засобів антикризового управління, механізмів ефективного пруденційного нагляду.

Вважаємо, що впровадження компонентів процесу сприяння емісійній активності суб'єктів фондового ринку України (див. *рис. 3*) надасть поштовху інвестиційній активності на вітчизняному ринку і виявиться в низці переваг, зокрема:

— нормативно-правова і репутаційна підтримка з боку держави сприятиме зниженню витрат виходу на ринок для потенційних інвесторів та емітентів, а також зробить для них присутність на фондовому ринку України більш рентабельною. Так, для інвесторів така підтримка означатиме, перш за все, підвищення дохідності та надійності операцій, а для емітентів — надаватиме гарантії ефективніших та більш вигідних умов для залучення інвестицій;

— інформаційна і кадрова підтримка на державному рівні сприятиме збільшенню ємності фондового ринку України, що, у свою чергу, гарантуватиме стабільність і захищеність від несприятливих зовнішніх факторів впливу;

— фінансова підтримка держави забезпечить зростання частки первинного ринку за рахунок активізації емісійної діяльності суб'єктів фондового ринку України.

У сучасних економічних умовах емітентам цінних паперів в Україні більшою мірою слід розглядати ресурси ринку цінних паперів як джерела фінансування та мобілізації інвестиційних ресурсів, оскільки без належної уваги до потенціалу цих інструментів неможливим є повноцінне відновлення економіки як в окремих регіонах, та і в масштабах усієї держави.

Висновки і подальші дослідження. Для вітчизняних підприємств, установ і організацій пошук джерел залучення фінансових ресурсів для забезпечення безперервної і рентабельної господарської діяльності залишається актуальним практичним завданням. Розв'язанням проблеми достатньої кількості капіталу для вітчизняних суб'єктів господарювання може стати підвищення рівня використання ними можливостей фондового ринку і його інфраструктури. Таким чином, розширення меж емісійної активності є не рекомендацією, а нагальною потребою для стабілізації стану великих вітчизняних підприємств, результати функціонування яких закладають основи системи економічної, а отже, і національної безпеки держави.

Тенденціями функціонування вітчизняного фондового ринку в останні п'ять років стали: зростання обсягу вартості цінних паперів, які розміщені на ринку, зменшення кількості випусків цінних паперів, превалювання акцій у структурі цінних паперів в обороті, домінування підприємств як емітентів цінних паперів над банківськими установами, відсутня емісійна активність страхових компаній, втрата облігаціями популярності як інструменту надходження капіталу, зниження інвестиційної активності пайових інвестиційних фондів на користь корпоративних інвестиційних фондів тощо.

Для підвищення емісійної активності суб'єктам вітчизняного фондового ринку належить усвідомити можливості використання ресурсів ринку для стабілізації і розширення меж своєї діяльності, підвищити рівень транспарентності власного фінансово-господарського стану з метою привернення уваги інвесторів, використовувати можливості емісії боргових цінних паперів як джерела поповнення капіталу та альтернативи кредитуванню, створити і розпочати реалізацію стратегій провадження інвестиційної діяльності.

Наукова новизна, теоретичне і практичне значення дослідження полягають у запропонованій дефініції емісійної активності суб'єктів фондового ринку, а також у конкретизації компонентів ефективного процесу сприяння емісійній активності суб'єктів фондового ринку України, початок якого має бути ініційовано на державному рівні. Перспективи подальших досліджень у цій галузі вбачаємо в розробленні стратегічних і тактичних заходів як на макро, так і на мікрорівні щодо підвищення рівня емісійної активності вітчизняних підприємств, установ та організацій з метою стабілізації їхнього фінансового стану та забезпечення перспектив подальшої їхньої господарської діяльності.

Література

1. Зачосова Н. В. Формування системи економічної безпеки фінансових установ : монографія. Черкаси : ПП Чабаненко Ю. А., 2016. 375 с.
 2. Майстер А. В. Емісійна політика підприємств державного сектору економіки України та шляхи її активізації. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 19. С. 75—81.
 3. Миколишин М. М. Емісія облігацій в активізації емісійної політики банків. *Демократичне врядування*. 2011. Вип. 8. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/DeVr_2011_8_22.
 4. Shiller R. J. Do Stock Prices Move Too Much To Be Justified by Subsequent Movements in Dividends? *American Economic Review*. 1981. № 71 (3). P. 421—436.
 5. Baker M., Wurgler J. Investor Sentiment in the Stock Market. *Journal of Economic Perspectives*. 2007. Vol. 21. № 2. P. 129—151.
 6. De la Torre A., Gozzi J. C., Schmukler S. L. Stock Market Development under Globalization: Whither the Gains from Reforms? *Policy Research Working Paper*. Washington, DC., 2007. № 4184. URL : http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Schmukler_StockMarketDevptunderGlobalizationWhithertheGainsfromReforms.pdf.
 7. Gomes A., Phillips G. Why Do Public Firms Issue Private and Public Securities? (2007, February 16). URL : <http://leeds-faculty.colorado.edu/Bhagat/PublicIssuingPublicPrivate.pdf>.
 8. Goldberg L., Kambhu J., Mahoney J. M., Radecki L., Sarkar A. Securities Trading and Settlement in Europe: Issues and Outlook. *Current issues in economics and finance*. 2002. Vol. 8. № 4. 6 p.
 9. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights>.
 10. Ринок у цифрах / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL : <https://www.uaib.com.ua/analituaib>.
 11. Masharsky A., Azarenkova G., Oryekhova K., Yavorsky S. Anti-crisis financial management on energy enterprises as a precondition of innovative conversion of the energy industry: case of Ukraine. *Marketing and Management of Innovations*. 2018. № 3. P. 345—354.
 12. Lyulyov O. V., Pimonenko T. V. Lotka-Volterra model as an instrument of the investment and innovative processes stability analysis. *Marketing and Management of Innovations*. 2017. № 1. P. 159—169.
- Статтю рекомендовано до друку 31.08.2020 © Сатур Л. М., Шевченко А. О., Кепко В. М., Новикова В. В.

References

1. Zachosova, N. V. (2016). *Formuvannia systemy ekonomichnoi bezpeky finansovykh ustanov [Formation of the system of economic security of financial institutions]*. Cherkasy: PP Chabanenko Yu. A. [in Ukrainian].
 2. Maister, A. V. (2015). Emisiina polityka pidpriemstv derzhavnoho sektoru ekonomiky Ukrainy ta shliakhy yii aktyvizatsii [Emission policy of public sector enterprises of the economy of Ukraine and ways to intensify it]. *Investytsii: praktyka ta dosvid — Investments: practice and experience*, 19, 75—81 [in Ukrainian].
 3. Mykolyshyn, M. M. (2011). Emisiia oblihatsii v aktyvizatsii emisiinoi polityky bankiv [Bond issue in activating the issue policy of banks]. *Demokratychnе vriaduvannia — Democratic governance*, 8. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/DeVr_2011_8_22 [in Ukrainian].
 4. Shiller, R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much To Be Justified by Subsequent Movements in Dividends? *American Economic Review*, 71 (3), 421—436.
 5. Baker, M. & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock Market. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, 2, 129—151.
 6. De la Torre, A., Gozzi, J. C., & Schmukler, S. L. (2007). Stock Market Development under Globalization: Whither the Gains from Reforms? *Policy Research Working Paper*, 4184. Washington, DC. Retrieved from http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Schmukler_StockMarketDevptunderGlobalizationWhithertheGainsfromReforms.pdf.
 7. Gomes, A., & Phillips, G. (2007, February 16). Why Do Public Firms Issue Private and Public Securities? Retrieved from <http://leeds-faculty.colorado.edu/Bhagat/PublicIssuingPublicPrivate.pdf>.
 8. Goldberg, L. Kambhu, J., Mahoney, M., Radecki, L., & Sarkar, A. (2002) Securities Trading and Settlement in Europe: Issues and Outlook. *Current issues in economics and finance*, Vol. 8, 4, 6.
 9. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (n. d.). *Analitychni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku [Analytical data on stock market development]*. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights> [in Ukrainian].
 10. Ukrainska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu. (n. d.). *Rynok u tsyfrakh [Market in numbers]*. Retrieved from <https://www.uaib.com.ua/analituaib> [in Ukrainian].
 11. Masharsky, A., Azarenkova, G., Oryekhova, K., & Yavorsky, S. (2018). Anti-crisis financial management on energy enterprises as a precondition of innovative conversion of the energy industry: case of Ukraine. *Marketing and Management of Innovations*, 3, 345—354.
 12. Lyulyov, O. V., & Pimonenko, T. V. (2017). Lotka-Volterra model as an instrument of the investment and innovative processes stability analysis. *Marketing and Management of Innovations*, 1, 159—169.
- The article is recommended for printing 31.08.2020 © Satyr L., Shevchenko A., Kepko V., Novikova V.