

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

ФАКУЛЬТЕТ БІЗНЕСУ ТА СФЕРИ ОБСЛУГОВУВАННЯ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ



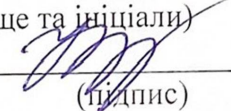
КРАВЧЕНКО Ігор Петрович
(студент групи ЗФБС-22-М)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ
РОЗВИТКУ

(представлена на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
освітньо-професійна програма «Фінанси, банківська справа та страхування»)

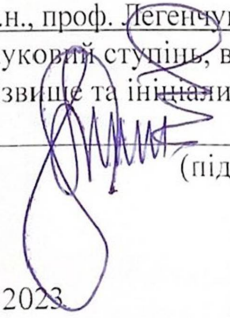
Завідувач кафедри фінансів та
цифрової економіки
д.е.н. проф. Н.Г. Виговська.
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)


(підпис)

Науковий керівник
д.е.н. проф. Петрук О.М.
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)


(підпис)

Рецензент
д.е.н., проф. Дегенчук С.Ф.
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)


(підпис)

Житомир 2023

Анотація

Кравченко І. П. Фондовий ринок України: сучасний стан та перспективи розвитку

Кваліфікаційна робота представлена на здобуття освітнього ступеня «магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси банківська справа та страхування». – Державний університет «Житомирська політехніка», Житомир, 2023.

Дослідження присвячено розвитку теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій з перспектив розвитку фондового ринку України.

Досліджено сутність та функції фондового ринку. Визначено структуру фондового ринку України. Розвинуто тенденцій розвитку фондового ринку, що дало можливість провести аналіз головних показників діяльності ринку цінних паперів України за 2018-2022 роки. Визначено перспектив розвитку фондового ринку України, які можуть бути використані в діяльності державних органів та законодавчої влади в процесі вдосконалення державного регулювання фондового ринку України.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, акції, облігації.

Annotation

Kravchenko I. P. The stock market of Ukraine: current state and development prospects.

The qualification work is presented for obtaining the master's degree in the field of knowledge 07 «Management and administration» specialty 072 «Finance, banking and insurance». - Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, 2023.

The study is devoted to the development of theoretical foundations and the development of practical recommendations on the prospects for the development of the stock market of Ukraine.

The essence and functions of the stock market were studied. The structure of the stock market of Ukraine is defined. Development trends of the stock market were developed, which made it possible to analyze the main indicators of the Ukrainian securities market for 2018-2022. Prospects for the development of the stock market of Ukraine have been determined, which can be used in the activities of state bodies and the legislative power in the process of improving the state regulation of the stock market of Ukraine.

Keywords: stock market, securities, shares, bonds.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ СТАНОВЛЕННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ ...	8
1.1. Сутність поняття та функції фондового ринку	8
1.2. Структура фондового ринку України	19
1.3. Сучасний стан наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку	32
Висновки до 1-го розділу	47
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	49
2.1. Дослідження тенденцій розвитку фондового ринку	49
2.2. Аналіз головних показників діяльності ринку цінних паперів	62
2.3. Перспектив розвитку фондового ринку України.....	69
Висновки до 2-го розділу	79
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ	81
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ.....	84

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Ключовим поняттям для ефективного функціонування будь-якої національної економіки є процес довгострокового перерозподілу коштів, і фондові біржі мають можливість стати одним з основних механізмів залучення та перерозподілу економічних ресурсів. Для ефективного функціонування фінансові біржі повинні забезпечувати ефективну акумуляцію коштів через фінансування інвесторів, розвиток найбільш потенційно прибуткових галузей та вільну мобілізацію коштів громадянами.

Сьогодні фондові біржі відіграють важливу роль у сучасній економіці розвинених країн. Фондовий ринок являє собою систему зі складною структурою і є важливим важелем забезпечення ефективного функціонування та розвитку економіки країни в цілому.

В сучасних умовах посилення турбулентності соціально-економічних процесів український фондовий ринок характеризується великими коливаннями та значними змінами. На функціонування та розвиток фондового ринку України значною мірою впливають економічні, політичні та природні фактори. У зв'язку з економічною та політичною нестабільністю в нашій країні в останні роки, тема вивчення українського фондового ринку є як ніколи актуальною. Тому необхідним є детальне вивчення основних особливостей та аналіз фондового ринку України, що забезпечить більш детальне розуміння та подальше управління турбулентним характером соціально-економічних процесів.

Враховуючи обмеженість можливостей самофінансування багатьох українських підприємств та недостатність зовнішніх інвестиційних ресурсів, розвиток фінансування економіки через популяризацію інструментів ринку цінних паперів має велике значення. Звідси випливає важливість створення конкурентного фондового ринку відповідно до ринкових відносин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій Дослідженням сучасного стану та перспектив розвитку вітчизняного фондового ринку в Україні присвячені роботи

Крамаренко Г., Капітан І., Мельник О., Нагірної О., Романенко О., Чайковської В., Ярошенко С., Рубахи М., Піменової М. та інших науковців. Однак, зважаючи на те, що фондовий ринок є важливим індикатором економічного розвитку, все ще актуальним залишається питання систематизації та узагальнення наявних даних для ефективного функціонування фінансового сектору України.

Метою написання роботи є дослідити сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України.

Основними **завданнями** написання роботи є:

- дослідити сутність поняття та функції фондового ринку;
- вивчити структуру фондового ринку України;
- розглянути сучасний стан наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку;
- дослідити тенденції розвитку фондового ринку;
- провести аналіз головних показників діяльності ринку цінних паперів;
- визначити перспектив розвитку фондового ринку України.

Об’єктом дослідження є процес розвитку фондового ринку України.

Предметом дослідження є сукупність теоретичності та практичних положень щодо сучасного стану та перспектив розвитку фондового ринку.

Методи дослідження. У роботі використано сукупність загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання, які ґрунтуються на сучасних теоретико-методологічних підходах, що дало змогу забезпечити досягнення поставленої мети та вирішення сформульованих завдань, зокрема: *аналізу і синтезу* – під час уточнення понятійного апарату та з’ясування функцій та структури фондового ринку; *індукції та дедукції* – для формулювання узагальнень, теоретичних висновків на основі вивченого матеріалу; *логіко-аналітичний* – для окреслення тенденцій ринку; *статистичної обробки інформації* – для проведення аналізу головних показників діяльності ринку цінних паперів; *узагальнення* – для формулювання висновків і пропозицій.

Інформаційною базою дослідження послужили чинні нормативно-правові

документи, праці вітчизняних та зарубіжних вчених, установчі документи та статистичні дані України.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні важливого наукового питання – обґрунтуванні теоретичних аспектів становлення фондового ринку та розробці перспектив його розвитку. До найвагоміших наукових результатів, які характеризують новизну дослідження та особистий внесок автора, належать такі:

- досліджено сутність та функції фондового ринку (метою функціонування фондового ринку є акумулювання фінансових ресурсів і забезпечення можливості їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами, тобто здійснення посередницької діяльності під час руху тимчасово вільних коштів від інвестора до емітента цінних паперів. Визначено, що основними функціями фондового ринку є: інформаційна, регуляційна, правостановча та контрольна);

- визначено структуру фондового ринку України (елементи інфраструктури забезпечуватимуть максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, що укладаються на ринку цінних паперів. Слід також зазначити, що йдеться не про внутрішню ефективність інфраструктури як замкнутого об'єкта, а про ефективність для ринку в цілому.);

- розвинуто тенденції розвитку фондового ринку, що дало можливість провести аналіз головних показників діяльності ринку цінних паперів України за 2018-2022 роки;

- визначено перспектив розвитку фондового ринку України (аби поліпшити ситуацію на ринку цінних паперів, потрібно звернути увагу на такі запропоновані заходи: дотримання законодавства, вимог НКЦПФР та стандартів ділової етики серед учасників фондового ринку; захист інвестора від маніпулювань цінами на законодавчому рівні; розширення прав та повноважень НКЦПФР, а також її приведення до вимог міжнародних стандартів; підвищення інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів; прозорість надання інформації,

яка надається емітентами; уведення вимоги для НКЦПФР вести власний вебсайт та завжди там розміщувати актуальну інформацію; розширення низки фінансових інструментів; зростання конкурентоспроможності фондового ринку за допомогою створення сприятливих умов щодо оподаткування; розширення ринку для того, щоб залучити більшу кількість інвесторів).

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що висновки й пропозиції, що містяться в роботі, можуть бути використані в діяльності державних органів та законодавчої влади в процесі вдосконалення державного регулювання фондового ринку України, у роботі підприємств, які спеціалізуються на біржових операціях, а також під час викладання економічних дисциплін у вищих навчальних закладах.

Апробація результатів кваліфікаційної роботи. Основні положення та результати дослідження доповідалися та опубліковані в матеріалах науково-практичних конференцій («Конференція, присвячена Дню науки», м. Житомир, 15-19 травня 2023 р. та «Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу», м. Житомир, 9-10 листопада 2023 р.)

Структура, зміст та обсяги роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, двох розділів, висновків і пропозицій, списку використаних літературних джерел, додатків. Загальний обсяг роботи складає 85 сторінок машинописного тексту, у тому числі 9 таблиць, 13 рисунків. Список використаної літератури нараховує 60 найменувань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ СТАНОВЛЕННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

1.1. Сутність поняття та функції фондового ринку

На сьогодні фондовий ринок є одним із найбільш вагомих буферів для формування та використання інвестиційних ресурсів всіма суб'єктами економічної діяльності. Головною передумовою його сталого розвитку та ефективного функціонування є сприятлива економічна ситуація в країні, розповсюджена мережа фондових бірж, високий рівень довіри підприємств та населення до інструментів фондового ринку. Проте, нині в Україні фінансовий ринок функціонує в умовах нестабільного стану, що зумовлено фінансовими та політичними чинниками, а також низькою активністю учасників ринку [51].

Невід'ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки є фондовий ринок. Україна будує власний фондовий ринок більше двадцяти років. Однак фондовий ринок України значно відстає в розвитку від фондових площадок промислово розвинутих країн. Створена модель економічного розвитку не здатна забезпечити економічну безпеку країни в умовах загострення глобальних суперечностей. З огляду на це дослідження сучасних умов, особливостей та тенденцій розвитку фондового ринку України стає для національної економіки надзвичайно актуальним.

Найважливішою тенденцією розвитку світової економіки наприкінці XX – на початку XXI ст. стало зростання ролі та значення фондового ринку як домінантного елементу інфраструктурної підсистеми ринкової економіки, ефективного механізму, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції та мобільне переміщення ресурсів між галузями економіки, регулює рух грошових і капітальних ресурсів, стабілізує макроекономічну ситуацію, створює умови для економічного зростання [57].

Відзначимо, що в Україні початок розвитку фондового ринку датується XVIII

ст. Саме в цей час було засновано Одеську фондову біржу (1796 р.), Київську (1869 р.), Харківську (1876 р.), Миколаївську (1885 р.) тощо. Фондові біржі в Одесі та Москві були досить вимогливими, хоча вважались ліберальними. Цінні папери того часу на біржу допускалися лише після ретельної перевірки їх власника і за неправдиві відомості притягали до кримінальної відповідальності. Дії маклерів контролював біржовий комітет, а урядові комісії ретельно стежили за котируванням паперів [18].

У 1991 р. було засновано Український фондовий ринок. Упродовж 1995–1998 рр. він мав стрімкий розвиток. Процесу становлення фондового ринку сприяли такі фактори, як прискорення темпів приватизації, зростання сектору державних цінних паперів з надзвичайно високою дохідністю, високі темпи інфляції та фіксований валютний курс.

Однак з 1991 р. фондовий ринок України характеризується досить низькими темпами розвитку. Передусім це пов'язане з нерозвиненою інфраструктурою, досить повільними темпами приватизації та відсутністю законодавчої бази, яка б регулювала діяльність на фондовому ринку. Також у цей період фактично був відсутній ринок цінних паперів, а основним недоліком була відсутність системи обліку прав власності на цінні папери. Недостатнє регулювання фондового ринку привело до його неефективного розвитку й уповільнення процесу інтегрування у світові фондові ринки.

З 1995 р. фондовий ринок України набуває характерного та швидкісного розвитку, що спричинено створенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка прискорила темпи процесу приватизації та здійснювала належне регулювання ринку цінних паперів [2].

У період фінансової кризи 1997–1998 рр. відбувався масовий вихід іноземного капіталу з фінансового ринку, і лише з 2000 р. ринок знову почав розвиватися. Зростання фінансових операцій ринку у 2000–2007 рр. стимулювалось стабільним розвитком економіки країни, зростанням обсягів ВВП, промислового виробництва та сприятливими зовнішніми факторами, такими як

зростання попиту на світових ринках на продукцію українських експортерів, зростання цін на продукцію металургії, а також усіх фондових індексів.

Як бачимо, український фондовий ринок вже пройшов декілька етапів та періодів формування й продовжує розвиватись надалі (табл. 2) [17].

Таблиця 1.1

Етапи розвитку фондового ринку [57]

Етапи	Характеристика
1 етап (80-ті – початок 90-х рр. XX ст.)	Активне створення та формування первинного ринку цінних паперів.
2 етап (1994–1999 рр.)	Завершення адаптації до нових правил учасників фондових ринків, формування основних інститутів-регуляторів та стійкого правового середовища ринку цінних паперів.
3 етап (2000 р. – наші дні)	Активна торгівля корпоративними облігаціями та цінними паперами (на первинному та вторинному ринках).

Сучасна фондова біржа – це індикатор ефективності руху капіталу та стрімкого розвитку економіки. Фондовий ринок виступає потужною платформою для реалізації можливостей з мобілізації фінансових ресурсів та зародження низки нових конкурентоспроможних інструментів інвестування. З огляду на це, метою статті є оцінка сучасного стану українського фондового ринку, в процесі його глобалізації у світове середовище [29].

Ключовою передумовою ефективного функціонування економіки країни є процес постійного міжгалузевого розподілу та перерозподілу її фінансових ресурсів, а фондовий ринок стає одним із найголовніших механізмів їх залучення та перерозподілу. З огляду на це, на фінансовому ринку варто забезпечити акумулювання ресурсів шляхом залучення інвестицій, кредитування, мобілізації вільних коштів громадян, – з подальшим їх розміщенням серед відповідних галузей.

Фондовий ринок – це інститут чи механізм, який зводить разом покупців (представників попиту) і продавців (постачальників), тобто власників фондових цінностей, а саме цінних паперів. Поняття «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» є тотожними. Відповідно до визначення товаром цього ринку є цінні

папери, що визначають склад учасників цього ринку, його місце розташування, порядок функціонування, правила регулювання тощо [4].

Метою функціонування фондового ринку є акумулювання фінансових ресурсів і забезпечення можливості їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами, тобто здійснення посередницької діяльності під час руху тимчасово вільних коштів від інвестора до емітента цінних паперів.

Досі існує актуальна проблема неоднозначного розуміння та трактування поняття «фондовий ринок» вченими, проте це поняття активно застосовується та використовується в економіці, ЗМІ, законодавстві, літературі тощо [30].

Слово «фонд» (лат. “fundus”, фр. “fond”), по-перше, означає запаси, ресурси, нагромадження, капітал, по-друге – кошти чи матеріальні цінності, нагромаджені з певною метою.

М. Батунін провів аналіз поняття «фонд» з економічної та морфологічної точок зору. Перш за все воно було еквівалентом поняття «первинний капітал», тобто субстанцією, яка ще не приносила дохід, але вже була цінністю [3].

Цей термін понад триста років тому запозичила економіка. Насамперед поняття було еквівалентом визначенню «первинний капітал», тобто певним складником, який вже став якоюсь цінністю, але ще не приносив дохід [33].

Татарин Н.Б., Бундз Н.Б., Кравчук А.С. зазначають, що важливе місце у розвитку ринкової економіки займає фондовий ринок, який є одним із головних джерел залучення капіталу та спрямування на інноваційний розвиток економіки країни. В Україні фондовий ринок почав формуватися відносно недавно, після отримання незалежності і через це він має багато недоліків та проблем, які потрібно вирішувати [53].

Сучасний фондовий ринок є важливою та невід’ємною частиною фінансової системи ринкової економіки. Окрім визначень багатьох вчених, розглянемо також визначення, яке наведене у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок”. Відповідно до цього закону, фондовий ринок (ринок цінних

паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Учасники фондового ринку – емітенти (у тому числі іноземні) або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку [46].

Деякі автори вважають, що поняття фондового ринку, яке зустрічається в економічній літературі сьогодні, може вживатись у вузькому та широкому контекстах (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Підходи до визначення сутності поняття «фондовий ринок»

Автор	Визначення
В.М. Гриньова [15]	Фондовий ринок є сукупністю відносин цивільно-правового характеру, які опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів.
В.В. Оскольський [34]	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це частина ринку капіталів, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів.
А.Б. Кондрашихин, В.Г. Рожманов, Т.В.Пепа [24]	Фондовий ринок – сегмент фінансового ринку, на якому обертаються фінансові активи у формі цінних паперів і їх похідних (деривативи, ф'ючерси, опціони) з переважною часткою останніх.
А.Г. Загородній [22]	Фондовий ринок акумулює грошові заощадження юридичних осіб і громадян та спрямовує їх на виробниче й невиробниче вкладання капіталів.

Наведені визначення сутності поняття «фондовий ринок» свідчать про те, що його складна природа має різноманітні прояви і дає можливість аналізувати його з різних позицій [30].

Однією з найважливіших складових фінансового ринку виступає фондовий ринок (ринок цінних паперів). У широкому сенсі ринок цінних паперів представляє собою поділ фінансового ринку, на якому за незначний проміжок часу створюються необхідні умови, і відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення

емісій цінних паперів різними емітентами. У вузькому сенсі ринок цінних паперів – це сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів між його учасниками. Варто зазначити, що поняття фондового ринку і ринку цінних паперів є тотожними [7].

Діяльність фондового ринку України регламентується Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок». Відповідно до даного законодавчого документу, фондовий ринок (ринок цінних паперів) представляє собою сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Учасниками фондового ринку є емітенти (у тому числі іноземні) або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку.

У структурі фондового ринку виділяють біржовий і позабіржовий ринки цінних паперів.

Біржовий (організований) ринок цінних паперів – купівля-продаж цінних паперів здійснюється на фондовому ринку.

Позабіржовий (неорганізований) ринок цінних паперів – купівля-продаж поза біржою при використанні прямого узгодження умов договору між продавців і покупцем. Позабіржові фондові ринки: різні торгові майданчики для укладення угод з цінними паперами крім фондової біржі.

Відмінності позабіржового ринку від фондового ринку можна виділити такі:

- Широке коло професійних учасників ринку.
- Відсутність жорстких вимог за часом і місцем торгів.
- Велика свобода в правилах поведінки учасників [7].

Важливою умовою вирішення економічних і соціальних завдань, у першу чергу, завдань з модернізації економіки країни є значне збільшення інвестицій як внутрішніх, так і зовнішніх. Світовий досвід показує, що найбільш ефективним

джерелом для великих, а головне довготермінових інвестицій у руках досвідчених менеджерів є фондовий ринок.

Зазначимо, що розвиток економіки будь-якої країни обов'язково потребує, щоб були забезпечені можливості мобілізації, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів, капіталів у великих обсягах. В умовах ринкової економіки більшість підприємств (господарюючих суб'єктів) самостійно або через відповідних фінансових посередників шукають грошові та матеріальні ресурси на фінансових ринках у необхідних обсягах та за ринковими цінами. Аналогічно до підприємства, фірми та фізичні особи, які мають грошові ресурси, передають їх на відповідний сектор фінансового ринку на різні строки, і це відбувається за плату, за цінами які встановлюються на цьому ринку. У результаті фінансові ресурси перетворюються на особливий товар, який можна покупати і продавати на ринкових умовах. Розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів, капіталів відбувається на ринку фінансових ресурсів, на фондовому ринку.

Принципи фондового ринку (від лат. *Principium* — «початок, основа») — основне, початкове положення для вибору способу поведінки на ринку, переконання відносно правил поведінки й розвитку ситуацій з цінними паперами, головна особливість побудови стратегії обігу цінних паперів. Принципи сучасного фондового ринку враховують особливості економічних трансформацій господарських комплексів, існуючих вимог щодо обслуговування інвестиційно-фінансових утворень ринку [16].

Для того щоби фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку та забезпечував належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, його подальше функціонування має будуватись на принципах цілісності, прозорості, упорядкованості, збалансованості, рівних можливостей для всіх учасників.

Так, принцип цілісності забезпечується лише єдиним місцем котирування, а саме УФБ (Українська фондова біржа), єдиним Центральним депозитарієм цінних паперів та єдиним Кліринговим банком, які забезпечують функціонування

системи електронного обігу цінних паперів і проведення торгів акціями, облігаціями тощо [57].

Контроль за виконанням правил, які встановлюються на ринку, передбачає принцип упорядкованості.

Прозорість як принцип відповідає за оголошену або опубліковану інформацію про діяльність емітента та курс його цінних паперів шляхом її публікації в офіційному виданні УФБ. Здорову конкуренцію на ринку забезпечать абсолютно рівні умови для всіх учасників ринку.

Принцип збалансованості передбачає контроль за розвитком у всіх секторах ринку. Важливу роль на фондовому ринку відіграє «спокій», тобто так зване правило ринку, яке підкреслює, що ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишають його [18].

В Україні, як і в багатьох країнах світу, обіг цінних паперів є однією з найголовніших галузей фінансової сфери, яка має значний вплив на економіку держави. Тому фондовий ринок є важливим складовим ринкової економіки, оскільки може виступати ефективним механізмом акумуляції та перерозподілу серед галузей економіки, вільних фінансових ресурсів.

Основними завданнями сучасного фондового ринку України є:

- формування ринкової інфраструктури, яка буде відповідати міжнародним стандартам;
- розвиток вторинного ринку;
- активізація маркетингових досліджень;
- удосконалення ринкового механізму та системи управління;
- забезпечення контролю над капіталом на основі державного регулювання;
- зменшення інвестиційного ризику; – розвиток ціноутворення [27].

Функція (від лат. function — звершення, виконання) — у сучасному розумінні означає «зовнішнє виявлення властивостей будь-якого об'єкта у певній системі відносин, а також роль, яку виконує соціальний інститут або процес у цілому» [16].

Функція фондового ринку — рольове значення процесів обігу цінних паперів, включаючи їхній випуск, торгівлю й анулювання в господарському механізмі країн або регіонів. У сучасних дослідженнях фондового ринку прийнято відокремлювати чотири його основні функції (рис. 1.1).

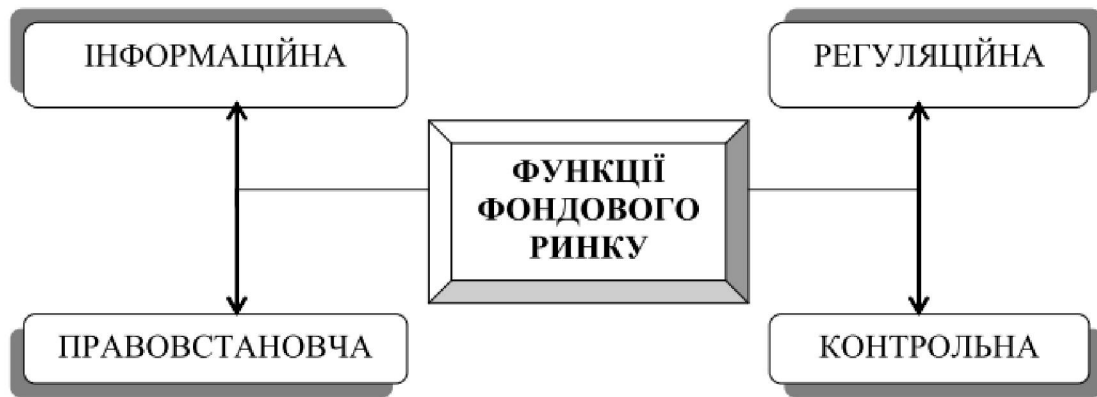


Рис. 1.1. Функції фондового ринку [16]

Фондовий ринок будь-якої країни виконує чотири найголовніші функції [16]:

- інформаційна (аналіз стану ринку цінних паперів; систематизація, збір та аналіз відомостей про об'єкт інвестування; вивчення статистики);
- регулятивна (встановлення тарифів внутрішнього порядку функціонування учасника угоди; складання актів, накладання санкцій; нагляд за процесом випуску або розміщення цінних паперів);
- правостановча (прийняття рішення про випуск, анулювання, викуп цінних паперів; видача дозволу на проведення операції з цінними паперами або заборона операції; розробка нормативно-правових актів для фондового ринку);
- контрольна (розрахунок ефективності надання професійних послуг; облік результатів підписки на цінні папери (викуп або анулювання); проведення аналізу фінансового результату операцій з цінними паперами).

Найважливішою функцією фондового ринку є інформаційна, завдяки якій усі учасники фондового ринку, і в першу чергу інвестори отримують конкретну інформацію про економічну кон'юнктуру, у цілому про ринок, і про окремі сектори та інструменти, і відповідно, мають можливість приймати рішення про

розміщення капіталу.

Необхідно мати на увазі, що не тільки поточний стан, але й очікувані зміни ситуації на фондовому ринку мають велике значення для стабільного розвитку економіки. Падіння курсової вартості цінних паперів підприємств може призвести до зниження темпів зростання економіки.

Інформаційна функція має такі форми:

1. Збір і систематизація відомостей про об'єкт інвестування.
2. Аналіз стану ринку цінних паперів.
3. Вивчення статистики правовідносин, конфліктів.
4. Систематизація несподіваних або неузгоджених дій.

Згідно з правовстановчою функцією підприємство, яке є господарюючим суб'єктом у формі акціонерного товариства, може розповсюджувати на ринку свої акції та облігації. При випуску акцій акціонерне товариство або його засновники залучають додаткових власників як інвесторів і співвласників певного акціонерного товариства.

Це залучення відбувається шляхом продажу кожному новому акціонеру визначеної кількості часток або акцій, кожна з яких засвідчує право на власність частки майна акціонерного товариства. Кожний власник цінних паперів, наприклад акцій, вклавши свої грошові кошти у виробництво шляхом купівлі акцій певного товариства, може повернути кошти тільки шляхом продажу цінних паперів іншому інвестору. При цьому продаж цінних паперів одним власником іншому не порушує виробничі процеси й господарську діяльність підприємства, адже при цьому гроші не вилучаються з підприємства, а на умовах купівлі-продажу передаються одним інвестором іншому.

Можна визначити такі форми правовстановчої функції:

1. Прийняття рішення про випуск, викуп, анулюванню цінних паперів.
2. Прийняття згоди на здійснення угоди купівлі-продажу цінних паперів.
3. Видача дозволу на проведення операції з цінними паперами або заборона операції.

4. Розробка нормативно-правових актів для фондового ринку.

5. Подання судових позовів та винесення судових рішень.

Регулююча функція пов'язана з етапом конкретної реалізації управлінського рішення і сприяє його оптимальному виконанню в таких формах:

- корекція процесу розміщення (випуску) цінних паперів;
- установлення тарифів, внутрішнього порядку функціонування учасника угоди;
- зміна вже сформованих умов угоди;
- складання актів контрольно-ревізійної роботи, накладання санкцій [16].

Контрольна функція завершує цикл обігу цінних паперів, підсумовує операції з ними в таких формах:

1. Облік результатів підписки на цінні папери (викуп або анулювання).
2. Розрахунок ефективності надання професійних послуг.
3. Проведення аналізу фінансового результату операцій з цінними паперами.

Головне завдання фондового ринку в сучасних умовах полягає в збільшенні ролі цінних паперів на фінансовому ринку й у господарській діяльності підприємств країни. Цей процес називається сек'юритизація (від англ. securities — «цінні папери»). При цьому процесі високоліквідні і низьколіквідні активи підприємств відбиваються в цінних паперах, які стають власністю інвесторів в обмін на їхні фінансові ресурси або в процесі приватизації державної власності. Адже емісія цінних паперів дозволяє залучити фінансові ресурси інвесторів значно дешевше і швидше.

Результати проведеного дослідження свідчать про те, що фондовий ринок України виник на етапі становлення незалежної української держави й отримав свій розвиток за ступенем зростання економіки країни та зміцнення її правової бази. Будучи невід'ємною частиною світового фінансового ринку, фондовий ринок України має свої специфічні риси (недостатня капіталізація, недосконалість правової, технологічної та організаційної бази, залежність від спекулятивного та іноземного капіталу, непрозорість), які склалися під впливом як економічних, так

і політичних процесів, що відбуваються в країні. Незважаючи на відносне зростання за останні роки, український фондовий ринок, як і раніше залишається відсталим і нерозвиненим порівняно з фондовими ринками європейських країн.

Для розвитку та зміцнення позицій українського фондового ринку необхідні вдосконалення правової та організаційної бази функціонування фондового ринку України, підвищення його технологічності та прозорості, що дасть змогу зробити ринок інвестиційно-привабливим як для великих іноземних компаній, так і для широкого спектру приватних інвесторів, що є найважливішим перспективним завданням його розвитку, яке може бути спрямоване на мобілізацію фінансових ресурсів, їх раціональне використання і перерозподіл на основі конкуренції між підприємствами для більш швидкого економічного розвитку, оскільки обіг цінних паперів є необхідним і обов'язковим елементом ринкової економіки в розвинених країнах [57].

1.2. Структура фондового ринку України

Формування та розвиток інфраструктури фондового ринку України на сучасному етапі економічних перетворень є вагомим інструментом забезпечення координації та розвитку фінансової системи країни. Реалізація принципів соціальної справедливості, надійності захисту інвесторів, прозорості, контрольності, ефективності, правової упорядкованості, відкритості, конкурентності дозволить забезпечити реалізацію загальнонаціональних інтересів та гарантій безпеки інвестиційної діяльності в економіці України. Реформування економіки потребує створення сприятливого інвестиційного клімату, становлення та ефективного розвитку національного фондового ринку. Ефективне функціонування фондового ринку залежить від наявності цілісної інфраструктури та професійних учасників ринку.

Розвиток інфраструктури фондового ринку в Україні наразі перебуває в активній стадії. Наявність економічних передумов для створення дієвого та

конкурентного середовища функціонування фондового ринку визначає необхідність формування чітких пріоритетів удосконалення його інфраструктурного забезпечення.

Сучасний розвиток світових економічних відносин, у тому числі й фінансових, позначений поширенням процесів інтеграції та глобалізації. Відповідно до цього національний фінансовий капітал перетворюється на глобальний та починає виконувати функцію каталізатора глобальних зрушень у міжнародних фінансовоекономічних відносинах та трансформації відповідних інституцій. Системний підхід до аналізу міжнародного фондового ринку передбачає аналіз його як складної економічної системи з властивою тій системі сукупністю елементів і взаємозв'язку і взаємодією елементів всередині системи, а також взаємодією фондового ринку як системи із зовнішнім середовищем, у якості якої виступає також й міжнародний фондовий ринок як сегмент міжнародного фінансового ринку [11, с. 44].

М. Житар відзначає, що "сформоване на даному етапі інституційне середовище (рівень корупції, законодавчі неузгодженості, високий рівень тінізації та криміналізації економіки, декларативність прав акціонерів, непрозорість корпоративного управління, низький рівень корпоративної культури) сприяє ще більшому "розмиванню" прав власності, що, у свою чергу, стимулює розвиток рейдерства та чітко виражений короткостроковий характер господарської стратегії корпорацій. На погляд науковця, у таких умовах може розвиватися лише неорганізований сегмент фондового ринку, а отже, обов'язковим є створення інституційних умов для захисту прав власності, що сприятиме виникненню потреби ринкових інститутів, наслідком чого стане реструктуризація економіки, зростання обсягів організованого фондового ринку на макрорівні та збільшення ефективності корпорацій на мікрорівні" [19, с. 95].

Оскільки у країнах із перехідною економікою, і особливо в Україні, доходи населення витрачаються переважно на споживання, то вони не можуть бути джерелом інвестицій. Лише незначна частка населення України використовує свої

банківські рахунки для накопичення. Водночас приріст інвестицій, що розміщуються на фондовому ринку, збільшує поточне споживання домогосподарств. Приватне споживання є найбільшим компонентом у структурі національного доходу, волатильність прибутковості на фондовому ринку корелює з коливаннями темпів зростання валового внутрішнього продукту. Але стимули до інвестування виникнуть тільки за умов фінансової стабільності та збільшення реальних доходів. Приріст доходів населення України може стати результатом державної політики, що має бути направлена на зменшення монополізації економіки, її структурні зрушення на користь високоприбуткових виробництв, зростання продуктивності праці, збільшення кількості робочих місць та підвищення офіційної зайнятості.

Дослідження інфраструктури фондового ринку як системи вимагає вивчення середовища його функціонування, що, відповідно до висновків концепції самоорганізації, відіграє важливу роль у його розвитку. Фондовий ринок може функціонувати при наявності в країні (і за її межами) певних зовнішніх і внутрішніх факторів, що в сукупності забезпечують сприятливі (або навпаки) можливості для його розвитку, тобто за умов сформованості відповідного середовища. Механізм дії факторів полягає у такому: вони впливають на економічні інтереси суб'єктів, внаслідок чого змінюється економічна поведінка, що у свою чергу приводить до змін у системі фондового ринку. По відношенню до фондового ринку як системи всі фактори можна розділити на зовнішні (соціально-економічна структура країни) і на внутрішні (структурна організація ринку):

– зовнішні: економічні цикли в країні, зміни у структурі власності, галузева структура економіки, економічна та фінансова політика держави (податкова, процентна, валютна, монетарна політика, а також ступінь централізації ресурсів у суспільстві (використання державою та центральним банком внутрішніх грошових ресурсів)), рівень заощаджень, відкритість економіки, рівень політичної і соціальної стабільності, забезпечення законодавчого захисту власників,

регіональна приналежність ринку;

— внутрішні: насиченість цінними паперами, рівень прибутковості та ризику, ліквідність, структура інвесторів та наявність інституційних інвесторів, розвиток інфраструктури, системи регулювання та інформації; стимулювання вкладень у цінні папери [12].

Досить широке тлумачення елементів інфраструктури фондового ринку як одного із сегментів фінансового ринку, що дає В. Ілюшин, вказує на те, що сучасний розвиток технологій, пов'язаних із обслуговуванням фондового ринку, вимагає розширення комплексу обслуговуючих сфер діяльності, в які необхідно включити страхове, інноваційне і технічне забезпечення даного ринку. Таким чином, незалежно від моделі ринку цінних паперів сучасна форма організації його інфраструктури включає такі основні елементи:

- облікові елементи (реєстраторська і депозитарна діяльність);
- торгові елементи (біржові, позабіржові і альтернативні елементи інфраструктури);
- розрахунково-клірингові елементи (кліринг і система платежу);
- регулюючі елементи (державні і саморегулювні організації);
- інформаційні елементи (аналітичний, консультаційний, рейтинговий);
- страхові елементи;
- інноваційні елементи;
- технічні елементи.

Зазначене дозволяє характеризувати інфраструктуру фондового ринку як дворівневу, перший рівень якої є організаційним середовищем, що забезпечує процес укладання і виконання операцій на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності, а другий — це допоміжна підсистема, що здійснює обслуговування системоутворюючих елементів інфраструктури і забезпечує її нормальне функціонування.

Ураховуючи функціональний зв'язок підсистем інфраструктури ринку цінних паперів та їхніх елементів, розподілено основні завдання інфраструктури ринку

цінних паперів, які покликана виконувати кожна з підсистем інфраструктури (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Основні завдання підсистем інфраструктури фондового ринку [12]

Таким чином, елементи інфраструктури забезпечуватимуть максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, що укладаються на ринку цінних паперів. Слід також зазначити, що йдеться не про внутрішню ефективність інфраструктури як замкнутого об'єкта, а про ефективність для ринку в цілому.

Відповідно до функцій, що виконують учасники інфраструктури фондового ринку вітчизняні науковці О. Кіреєва, М. Шаповалова, Н. Гребеник виділяють три основні їх групи:

- оператори (торговці цінними паперами та компанії з управління активами)
- забезпечують обіг цінних паперів, тобто укладають угоди з їх купівлі-продажу;

— організатори торгівлі цінними паперами — учасники організованого (фондові біржі, торговельні системи) та неорганізованого ринку;

зберігачі цінних паперів (депозитарії), клірингові організації та реєстратори прав власності на цінні папери [38, с. 75].

Для покращення ефективності роботи учасників фондового ринку варто вдосконалити систему розкриття інформації на основі вільного та оперативного доступу інвесторів до інформаційних даних про професійних учасників фондового ринку та емітентів цінних паперів. Слід звернути увагу на те, що важливим аспектом підвищення стійкості фондового ринку є залучення широкого кола інституційних учасників, які повинні стимулювати біржі, докладаючи багато зусиль щодо вдосконалення системи гарантій виконання зобов'язань. Крім того, для досягнення такої мети необхідні узгоджені дії біржі та регулятора. А вирішення завдань нарощення ліквідності та обсягів торгівлі безпосередньо пов'язано із залученням до торгівлі значної кількості індивідуальних інвесторів [31, с. 3].

Впровадження відповідних заходів дасть змогу покращити діяльність учасників фондового ринку, що своєю чергою сприятиме динамічному розвитку фондового ринку України.

Інфраструктура фондового ринку є складною системою, яка знаходиться під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Основними чинниками, що впливають на функціонування фондового ринку, є:

- політична та соціальна стабільність суспільства;
- структура власності;
- рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів;
- фінансова структура макроекономіки;
- світові ціни на енергоносії;
- економічна та фінансова політична та соціальна стабільність суспільства.

Найбільш динамічним сегментом фондового ринку в останні десятиріччя

став ринок похідних цінних паперів (деривативів). Деривативи роблять фондові ринки більш ризикованими, тому що ці інструменти мають високий рівень фінансового важеля, а отже, і фінансового ризику. Це пов'язано з використанням деривативів для взаємного кредитування (позабалансові операції комерційних банків), збільшенням через механізми форвардних операцій зовнішніх запозичень комерційних банків, фінансуванням залучених коштів у фінансові операції з високою дохідністю з подальшим падінням курсу національної валюти та ризиком настання системної кризи у зв'язку з необхідністю погашення великою кількістю комерційних банків своїх зобов'язань за форвардними операціями [8, с. 219]. У вітчизняній практиці систему цілей банківського інвестування в цінні папери можна характеризувати за такими основними напрямками: збереження і приріст капіталу; придбання цінних паперів, які мають усі властивості готівки і є засобом обігу та платежу; отримання контролю над діяльністю підприємства через придбання цінних паперів і здійснення перерозподілу власності; спекулятивна гра на коливаннях курсів цінних паперів [40].

Помітний вплив на зміни в інфраструктурі фондового ринку на сучасному етапі здійснює тенденція до універсалізації позиції банків, яка пов'язується з відміною положення закону Гласа Стігала про заборону комерційним банкам створювати дочірні компанії з торгівлі цінними паперами. Універсалізація банків приводить до нівелювання чітких відмінностей між двома основними моделями фондових ринків — англосаксонською та європейсько-континентальною.

Виходячи із вищезазначеного, можна дійти таких висновків, що банки на фондовому ринку можуть виступати як у ролі емітентів, так і у ролі інвесторів, а також надавати посередницькі, консалтингові та інші послуги своїм клієнтам. Емісійна діяльність дає банкам змогу вирішувати питання власної капіталізації, дотримання вимог НБУ та покращувати грошовий обіг у країні. Якщо банки виконують роль інвесторів, то вони залучають на фондовий ринок грошові кошти юридичних та фізичних осіб, що дає змогу спрямовувати необхідні ресурси у пріоритетні галузі економіки та вирішувати низку соціальних питань.

Проведене дослідження дозволило виділити певні проблемні питання в поточній моделі інфраструктури фондового ринку, що потребують ґрунтовного вивчення та вирішення: відсутність оверсайту за ключовими елементами інфраструктури фондового ринку; необхідність приведення діяльності НДУ та РЦ до міжнародних стандартів; необхідність подальшої докапіталізації РЦ у разі продовження здійснення банківської діяльності; не виконання РЦ класичної банківської діяльності; завищений рівень статутного капіталу РЦ для провадження клірингової діяльності; неможливість конкуренції та розвитку ринку через монополію РЦ на DVP розрахунки за цінними паперами; необхідність наближення до провідних практик ЄС, що передбачають забезпечення "розрахунків в грошах центробанка"; незручність обліку цінних паперів у двох депозитаріях; невизначеність в законі умов передачі ОВДП до НДУ [36].

Об'єднуючи підходи М. Кастельса та О. Вільямсона при аналізі сучасного етапу розвитку інфраструктури фондового ринку та його місця в сучасному глобальному просторі, доцільним є характеристика поняття трейдингових мереж фондового ринку зі своєю специфічною архітектурою. Вітчизняні науковці характеризують трейдингові мережі фондового ринку як систему організацій та установ нематеріальної сфери виробництва (вузлів), яка забезпечує комунікацію суб'єктів фондового ринку з метою мінімізації інформаційної асиметрії, трансакційних витрат та ризиків у часі та просторі.

Якщо проводити паралель між традиційною інфраструктурою фондового ринку та менш звичними трейдинговими мережами, то можна визначити, що більшість складових частин першої в тому чи іншому вигляді представлені і в сучасних трейдингових мережах. Насамперед це пояснюється тим, що формування сучасних трейдингових мереж почалось, ґрунтуючись на старих елементах інфраструктури, що мали найбільшу схильність до самоорганізації та адаптації. У результаті отримання великого ступеня незалежності була насамперед реалізована схильність до адаптації, тобто концентрація якнайбільшої кількості функцій фондового ринку, що навіть історично чи організаційно не

належали до їх компетенції. Здатність до самоорганізації, поперше, була активізована на державному рівні (друга половина XX ст.), а потім почала розвиватись автономно, тобто виникли неспинні процеси об'єднань та поглинань серед організаторів біржової торгівлі.

Еволюція трейдингових мереж фондового ринку пояснюється об'єктивними потребами сучасної економіки та викликами фінансових криз. Традиційні форми організаторів торгівлі на фондовому ринку спостерігаються лише в країнах з нерозвиненою економікою та є неконкурентоспроможними. У результаті неоднорідності розвитку, викликані різними умовами та темпами розвитку фінансових систем та потреб реального сектору економіки, сформувались наступні основні групи вузлів трейдингових мереж. До I (базового) рівня належать традиційні фондові біржі та ПТС, що виконують вузький набір функцій та обслуговують локальний ринок. Для здійснення міжнародних операцій обов'язково використовується посередник другого рівня. До II рівня відносяться традиційні загальнонаціональні фондові біржі, що виконують вузький набір функцій, але мають встановлені кореспондентські відносини із закордонними біржами, але знову ж таки, використовуючи можливості загальнодержавного депозитарія. До III рівня відносяться фондові біржі, що, завдяки об'єднанню з фондовими центрами, отримали можливість розширити свій функціонал до максимуму (9 з 10 базових) та стати повноцінними та постійними вузлами глобальної трейдингової мережі, з яких і починається відлік реальних елементів. IV рівень представлений саме фондовими центрами, що акумулюють не тільки ринкову інформацію, а й фінансові можливості у часі та просторі. Фондові центри формують особливе поле впливу, яке постійно намагається розширюватись. V рівень у сучасних умовах є останнім. Фінансові центри, що об'єднують у собі невичерпні можливості як у функціональному, так і еволюційному сенсі, є тими ключовими вузлами, на яких тримається вся мережева система. Сфери їх впливу також не є стабільними, вони коливаються під натиском політичних та інших чинників, але, на відміну від попередніх груп, вони є найбільш стабільними та

стійкими [12].

Запропонована структура трейдингових мереж фондового ринку має яскраво виражений вектор підпорядкування зверху донизу та має низку позитивних моментів. Фактично регіональні елементи, що підпорядковуються наступним рівням, вже не формують регіональний фондовий ринок і середовище свого існування, а пристосовуються до вже наявного зовнішнього середовища. У контексті найвищого ступеня адаптації елементів останніх рівнів актуальним стає питання інтеграції у глобальний фінансовий простір із можливістю збереження регіональних особливостей розвитку.

Слід зазначити, що останніми десятиліттями перед інфраструктурою фондового ринку постала ціла низка нових задач, пов'язаних насамперед з інтеграційними тенденціями, що відповідно вимагає інших умов функціонування у глобальному економічному просторі. Основні вимоги до удосконалювання інфраструктури можна умовно поділити на 3 групи: мінімізація ризиків, спрощення системи розрахунків і технологічне забезпечення торгів. Якщо говорити про валютні ринки, то на них давно здійснюється цілодобова торгівля, що значно нівелює часові розходження учасників торгів.

Таким чином, можна визначити принципи, на яких ґрунтується побудова трейдингових мереж фондового ринку. Усі групи вузлів можна поділити на 2 категорії: повноцінні та неповноцінні, залежно від ступеня інтегрованості до глобального фінансового простору. Наступний принцип: можливість подальшого переходу до найвищого рівня, тобто трансформація функціонала та значення для фінансового середовища. Якщо виконання зазначеного принципу неможливе за об'єктивних умов (низький ступінь готовності чи зростання конкуренції), то може виникнути принцип пошуку нових вузлів дотичності для подальшої еволюції системи. Це означає формування нових сталих напрямків фінансових потоків, розширення функціоналу. Слід також виокремити принцип незворотності: при переході від нижчого до більш високих рівнів зворотній рух можливий лише в умовах катаклізмів (війн, революцій, політичних конфліктів тощо) та є

надзвичайним.

Принцип самозбереження має дуалістичне сприйняття. Зрозуміло, що формування вузла найвищого рівня змушує його користувачів здійснювати підтримку його функціонування навіть у найважчих кризових умовах. З іншого боку, це може призвести до ситуації, коли допускаються власні помилки чи махінації при впевненості у підтримці в будь якій ситуації [25, с. 140].

Інституційні передумови розвитку ринку державних цінних паперів в Україні мають вирішальний вплив на те, які саме організації і як діють на цьому ринку, і на те, як вони вводяться та виводяться з нього. Але в свою чергу і організації чинять вплив на процес зміни інституційних рамок. Результати інституційних змін можуть формуватися через так званий "ефект блокування", що виникає внаслідок симбіозу інститутів і організацій на основі структури спонукальних мотивів, що створюється цими інститутами та характеризується зворотним впливом змін в наборі можливостей на сприйняття і реакцію індивідів [20, с. 540].

Формальні і неформальні правила, норми відносин та способи забезпечення їх реалізації утворюють у сукупності інституційну основу функціонування та розвитку інфраструктури фондового ринку. Інститути визначають і обмежують набір альтернатив діяльності на цьому ринку, вони включають у себе форми обмежень, створених людьми для того, щоб надати певну структуру взаєминам суб'єктів на даному ринку.

Організація ринку державних цінних паперів в Україні повинна здійснюватись таким чином, щоб поєднати довгострокові цілі розвитку і економічну поведінку індивідів, націлену на максимізацію власного доходу. Передумовами цього є те, що обіг державних цінних паперів на ринку внутрішнього боргу виступає в якості найбільш ліквідних, найменш дохідних і ризикованих фінансових інструментів.

У структурі фондового ринку особливе місце займає депозитарій. У світовій практиці існує кілька видів депозитарних систем залежно від специфіки законодавства, історичних традицій і особливостей формування національних

фондових ринків тієї чи іншої країни. Їхній рівень централізації/децентралізації визначається наявністю або відсутністю єдиного Центрального депозитарію та відмінностями в позиціонуванні депозитарних установ. Наприклад, нині в розвинених країнах світу обслуговування 95% фондового ринку забезпечується центральними депозитаріями. У Європі функціонує близько тридцяти центральних депозитаріїв, а у всьому світі загалом — близько ста.

Базові рекомендації, щодо ефективної побудови інфраструктури фондового ринку були висвітлені у доповіді "Group 30" 1989 р., яка складалася з представників тридцяти великих структур професійних учасників Міжнародного ринку цінних паперів. Головні рекомендації цієї доповіді щодо побудови системи клірингу і розрахунків за договорами щодо цінних паперів пізніше були скориговані учасниками Міжнародної асоціації з питань обслуговування цінних паперів (ISSA) [35]. Значна увага у цій доповіді приділяється організаційній структурі та управлінню депозитарною діяльністю, що має суттєво поліпшити і спростити обслуговування локальних і трансграничних угод за операціями щодо цінних паперів [49, с. 41].

Фахівці визначають високу міру фрагментарності інфраструктури клірингу і розрахунків у країнах ЄС. Хоча вона і перебуває у стадії консолідації, кількість національних і міжнародних організацій, які надають послуги клірингу і розрахунків, як і в минулі роки, велике (неабиякою мірою це є наслідком складності процесів інтеграції і гармонізації законодавств країн). Наприклад, існують 19 центральних депозитаріїв та міжнародних центральних депозитаріїв, які надають різноманітні види послуг і мають різну структуру управління. У деяких країнах-членах Євросоюзу клірингові будинки функціонують окремо від центральних депозитаріїв, тоді як в інших країнах кліринг і розрахунки поєднуються в рамках однієї організації.

За останній період характерним є значний стрибок рівня капіталізації фондових бірж світу, що дає змогу прогнозувати його подальший стрімкий розвиток. Особливо вагому роль відіграли у цьому США та країни Європи. Також

варто зазначити, що досить динамічним є розвиток ринку цінних паперів Китаю, Японії та Індії.

Глобалізація світової економіки сьогодні розповсюдилась на широку сферу міжнародних операцій і сприяла формуванню міжнародного фондового ринку в його сучасному вигляді. Прямий вплив на розміри та глибину міжнародного фондового ринку чинили процеси фінансової інтеграції, які привели до усунення бар'єрів між національними та міжнародним фондовими ринками, зростання обсягів транскордонних потоків капіталу, формування нової структури учасників. Утворився якісно новий рівень глобальної фінансової системи, який заснований на розширенні мережі організацій та компаній, які надають транснаціональні фінансові послуги та використовують спеціалізовані інформаційні технології. Розвиток міжнародного фондового ринку в епоху глобалізації забезпечує необхідні умови для більш тісної взаємодії усіх сторін діяльності у сфері світових фінансів. Фондовий ринок є стрижневим фактором мобілізації фінансовокапітальних ресурсів у ринковій економіці, а також інструментом проведення інноваційної політики у державі. Він постає невід'ємним атрибутом інституційного регулювання національної економіки.

Існує декілька базових підходів щодо функціонування фондового ринку, вибір яких визначальним чином впливає на ефективність усього фінансового сектору економіки країни. Ці підходи пов'язані з двома варіантами ведення ринкового господарювання у фінансовій сфері — англоамериканська (ринковоорієнтована модель) та японськонімецька (банківськоорієнтована модель). Вітчизняні фахівці обґрунтовують різні підходи до визначення моделі українського ринку, іноземні інвестори пропонують концептуальні засади моделей, запроваджених у їхніх країнах. Головне розмежування стосується рівня централізації ринку. На практиці у більшості країн має місце еkleктичне поєднання елементів різних систем [12].

З огляду на всі особливості вітчизняного ринку цінних паперів, можна зробити висновок про те, що в Україні пріоритетною стає німецько-японська

модель, яка передбачає формування інвестиційних ресурсів переважно за рахунок кредитів комерційних банків. Такий стан речей відповідає сучасним потребам підприємств та можливостям фінансової системи, адже ресурси комерційних банків є наразі більшими, ніж ресурси фондового ринку. Водночас варто зазначити, що перспективи стабільного розвитку економіки пов'язані з фінансуванням через механізми фондового ринку. Одним з головних недоліків на сучасному етапі є неповне використання його інвестиційного потенціалу.

1.3. Сучасний стан наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку

Фондовий ринок дозволяє залучати капітал і ефективно його розподіляти задля розвитку національної економіки. Однак походження, структура й параметри капіталу різні, так само, як інтереси та мотиви власників і користувачів цього капіталу. Відтак використовуються усе складніші інструменти фондового ринку, які потребують відповідних методів контролю і регулювання з боку держави і міжнародних організацій. Фондовий ринок України міг би розвиватися значно швидше, але існують системні проблеми, без подолання яких досягти відчутних результатів не вдасться. Надмірна концентрація капіталу в руках власників промислово-фінансових груп і високий рівень монополізації окремих галузей не сприяють розвитку вітчизняного фондового ринку, відтак приплив реальних іноземних інвестицій теж обмежений. Потрібно покращувати правове поле функціонування ринку капіталу. Із цього виникає питання: “Які саме складові державного регулювання потрібно розвивати у першу чергу і в якому напрямку?” Економіки країн ЄС та США можуть слугувати прикладом реформування фондового ринку, але потрібно дослідити їх законодавчі акти на предмет переваг, недоліків, застережень щодо використання і можливостей зловживань.

Однією з основних складових фінансового сектору є фондовий ринок, а без

його розвитку не вдасться забезпечити стійке зростання національної економіки. Подальша інтеграція України у світову економіку потребує впровадження міжнародних стандартів регулювання фондового ринку. Підписання Угоди про асоціацію України з ЄС зобов'язує нашу державу дотримуватися цілей і принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). А це означає, що національна правова база повинна бути приведена у відповідність до задекларованих принципів обігу цінних паперів (ЦП). Однак більшість власників крупних бізнесів в Україні у цьому не зацікавлені, оскільки хочуть утримувати близьке до монопольного становище ключових галузей промисловості, енергетики та сільського господарства. Вивчення закордонної практики державного регулювання фондового ринку актуальне з міркувань можливостей використання у вітчизняній практиці ефективних інструментів нагляду і, навпаки, відкидання тих заходів, які не виправдали чи й дискредитували себе на ринках країн ЄС та США. До того ж актуальним є пошук шляхів залучення внутрішніх інвестицій, що теж потребує певних законодавчих змін в сенсі покращення їх захисту.

Проблеми ринку ЦП є об'ємною темою дослідження, однак праці науковців присвячено здебільшого аналізу поточного стану й перспектив розвитку фондового ринку України. Вивчення публікацій такого спрямування за останні роки вказує на те, що від часу набуття чинності Угоди про асоціацію України з ЄС (01.09.2017 р.) відбулося чимало якісних зрушень у роботі фондового ринку. Науковці одностайні в тому, що основними напрямками розвитку вітчизняного фондового ринку є удосконалення правової бази задля розширення участі в торгах незалежних учасників ринку та розвиток біржової інфраструктури. Про непрозорість біржових торгів свідчить той факт, що національні біржові індекси (UX та ПФТС) йдуть у розріз зі світовими індексами. Фондовий ринок України характеризується надмірною волатильністю, а власники великих бізнесів тяжіють до викупу з ринку своїх акцій. Позитивними зрушеннями протягом останніх п'яти років є скорочення фондових бірж із 10-ти до 4-х, скорочення дефіциту грошових

ресурсів за рахунок випуску облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), збільшення кількості ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів.

Науковці відзначають, що національна правова база має ще багато прогалин і тому не відповідає міжнародним стандартам. Найбільшою проблемою є слабкий контроль за виконанням приписів вітчизняних регуляторів; причиною є те, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) не має достатньої інституційної незалежності. До позитивних зрушень автори відносять розвиток депозитарноклірингової діяльності та відносне посилення захисту прав інвесторів [6].

Фондовий ринок України поступово цивілізується і, якщо порівнювати його з тим, що був наприкінці 1990-х рр., то бачимо чимало позитивних зрушень. Ваучерна приватизація створила ґрунт для появи кількох великих промислово-фінансових груп (ПФГ), які, користуючись практично повною бездіяльністю Антимонопольного комітету, сконцентрували у своїх руках більшість прибуткових активів. В умовах гіперінфляції, величезних відсоткових ставок і слабого контролю за фінансовими ринками частки власності міноритарних акціонерів приватизованих підприємств були розмиті та знецінені, тож реального фондового ринку й не було. Водночас кількість організаторів біржових торгів зростала, а контракти з ЦП слугували інструментом перерозподілу капіталу між олігархічними групами.

Ситуація почала змінюватися після фінансової кризи 2008–2009 рр., наслідки якої уряд намагався послабити за допомогою різкої девальвації гривні.

На економіку України і відповідно на активність біржових торгів вплинули два потужних чинники – війна на східних кордонах і підписання Угоди про асоціацію з ЄС. Формально маємо скорочення усіх показників фондового ринку на 10–20 % в середньому щороку за 2014–2020 рр., однак насправді це свідчить про оздоровлення фінансового сектора України. Кількість організаторів біржових торгів скоротилася з 10 до 4 (зараз функціонують ПрАТ “Фондова біржа

“Перспектива”, АТ “Фондова біржа ПФТС”, ПрАТ “Українська міжбанківська валютна біржа”, ПАТ “Українська біржа”). НКЦПФР ініціював припинення торгівлі 273 емітентів та анулювання 136 ліцензій на роботу на фондовому ринку протягом 2015–2019 рр. Відтак за 2014–2020 рр. кількість випусків акцій скоротилася з 156 до 71, а їх обсяг – з 145,2 до 33 млрд грн. Дещо інакша ситуація на ринку облігацій: кількість випусків скоротилася втричі (з 263 до 96), однак обсяг випуску майже не змінився (зменшення з 38,3 до 32,9 млрд грн). Це сталося через масований випуск ОВДП у 2017–2019 рр., обсяг торгів якими у 2020 р. становив 98 % від усіх операцій фондового ринку. У структурі біржових контрактів дуже мала частка операцій на первинному ринку і вона постійно скорочується (з 3,4% до 0,06%). Нових розміщень ЦП дуже мало, а це ознака того, що фондовий ринок перебуває на стадії оздоровлення та “очікування”: колишні схеми розмивання часток власності стали каратися, нових гравців на ринку не з’являється, ділова активність через коронавірус невисока. Загалом із огляду на всі обставини стан розвитку фондового ринку України можна характеризувати як задовільний.

Вимоги іноземних партнерів та міжнародних організацій активізували зусилля вітчизняних законодавців щодо удосконалення регулювання фондового ринку. Сильним стимулом стало підписання Угоди про асоціацію з ЄС, після чого відбулися такі важливі події: 1) розроблена Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р.; 2) НБУ підписав угоду про співпрацю з міжнародним депозитарієм цінних паперів Clearstream, що дозволило іноземним інвесторам отримати доступ до вітчизняного ринку ОВДП; 3) НКЦПФР почав виводити з ринку недобросовісних гравців; 4) 28.05.2019 р. підписано Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво між НКЦПФР, НБУ, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб; 5) внесено зміни щодо правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності.

Попри значні успіхи в законодавців залишилося й чимало проблемних моментів:

1. Досі не підписано Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо консультивання та співробітництва та обміну інформацією (IOSCO MMoU), хоча членом IOSCO Україна стала ще в 1996 р. Цей меморандум дозволить налагодити обмін міжнародним досвідом в сенсі запобігання недобросовісної поведінки учасників ринку. Дотримання стандартів європейських країн є одним із ключових завдань євроінтеграції. IOSCO вимагає від України законодавчо забезпечити інституційну та фінансову незалежність НКЦПФР і розширити її повноваження у сфері регулювання ринку ЦП (розслідувати правопорушення на ринку ЦП, мати доступ до інформації з обмеженим доступом, забезпечувати конфіденційність та достовірність отриманої інформації та обмінюватись нею з іноземними регуляторами) [58, с. 279–280].

2. Якщо виходити з наявних фактів про покарання за правопорушення на фондовому ринку, то ситуація не виглядає критичною, однак більшість зловживань або не виявляються, або не приводять до адекватного покарання. Найчастіше – це: порушення при реєстрації випуску ЦП; здійснення деяких видів професійної діяльності на фондовому ринку без чинної ліцензії; відсутня неповна або не цілком достовірна інформація про діяльність і фінансовий стан емітентів; несвоєчасне виконання або невиконання рішень, постанов, розпоряджень НКЦПФР щодо усунення порушень; розголошення конфіденційної, інсайдерської інформації; недотримання умов проспекту емісії цінних паперів; розміщення та розповсюдження реклами ЦП без її попереднього подання до НКЦПФР [6].

Правове поле цілком дозволяє власникам крупних бізнесів контролювати міноритарних акціонерів. Показник *free float* (кількість акцій, доступних для придбання на ринку) для більшості великих емітентів не перевищує 10 %, а в реальності взагалі буває нульовим. Поширена практика *squeeze out* – фактично примусового викупу акцій міноритарних акціонерів. Навіть якщо формально бізнесом володіють кілька акціонерів, то при перевірці бенефіціарних власників

часто виявляється, що це одна й та ж сама особа. Відтак маємо ситуацію, коли на руках у населення перебуває як мінімум 60 млрд дол. готівкою, власники середнього і дрібного бізнесу вкладають вільні кошти у валюту, нерухомість і дорогоцінні метали, а інститути спільного інвестування не мають у що вкладатися.

Система регулювання фондового ринку дуже складна, однак досвід розвинутих країн показує, що завдяки її постійному розвитку та координації зусиль на міжнародному рівні можна ефективно реагувати як на зміни світової кон'юнктури, так і на спроби отримання неправомірних вигод. Структура фондового ринку України більш-менш усталена, однак потрібно виділити елементи, які потребують першочергового удосконалення. Кожен із таких елементів повинен стати об'єктом державного регулювання і тут цілком можна шукати прямі чи опосередковані відповідники у законодавчій практиці країн ЄС чи США (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Об'єкти регулювання фондового ринку України [6]

Кожен із елементів фондового ринку (фондові біржі, депозитарно-клірингові установи, торгово-інформаційні системи, зберігачі та реєстратори ЦП, фондові посередники та організації) задіяний у реалізації певних процесів, починаючи від підготовки емісії ЦП і до їх виведення з ринку. Зв'язки між елементами і процесами не є одномірними, так само, як і контроль за ними з боку регуляторів (НКЦПФР, НБУ, Міністерство фінансів України). Склад і функції регуляторів поступово змінюються, зокрема 30.06.2020 р. припинено Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а її правонаступниками стали НКЦПФР та НБУ [42]. Змінюються також склад і функції інфраструктурних установ, наприклад, припинена діяльність зберігачів і реєстраторів, натомість запроваджено діяльність депозитарних установ. До інфраструктури фондового ринку належать також Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), ПАТ “Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фондовому ринку”, Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ).

За підтримки ЄБРР була сформована концепція законодавчих змін, яку НКЦПФР представила ще у 2018 р. Від того часу було переглянуто основні законодавчі акти, що регулюють фондовий ринок, зокрема Закони України “Про депозитарну систему України”, “Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків”, “Про інститути спільного інвестування”, “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”. Зміни торкалися повноважень НКЦПФР щодо ліцензування учасників ринку, роботи депозитарних і клірингових установ, принципів ризик-менеджменту, доступу Центральних контрагентів до торгових майданчиків, вимог щодо звітування про операції, встановлення цін на послуги тощо.

Електронні торговельні системи (ЕТС), які використовують фондові біржі для проведення торгів, повинні відповідати вимогам Положення про

функціонування фондових бірж [44]. ЕТС повинні забезпечувати: приймання, обробку та передачу заявок від учасників біржових торгів; доступ учасників біржових торгів протягом торговельної сесії; підготовку інформації, необхідної для виконання біржових контрактів; захист інформації; формування та підтримку баз даних про хід та результати біржових торгів; постійний доступ Комісії до процесу біржових торгів у режимі online; підтримання впорядкованих умов алгоритмічної торгівлі та уникнення зловживань; можливість анулювання помилкових заявок; розрахунок показників цінової нестабільності.

Що стосується фондових посередників та сервісних організацій, то впорядкування їх діяльності продовжується, НКЦПФР спільно з НБУ переглядають вимоги до ліцензування, однак на ринку досі існують фінансові установи, які мають ознаки фіктивності або працюють з порушеннями.

Фондовий ринок США є одним з найбільш розвинutih, тому варто проаналізувати їх законодавчі акти. Система законодавства США має два рівні – федеральний і окремих штатів, водночас існує тісне узгодження принципових регулятивних положень. До кожного закону додаються правила й норми, які детально роз'яснюють практичні аспекти їх застосування. Основним регулятором є Комісія з цінних паперів і бірж США (U.S. Securities and Exchange Commission; SEC), робота якої регламентується законами, частина яких прийнята ще в часи великої депресії (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Результати аналізування законів, які регулюють фондовий ринок США [6]

Закони США	Основні положення і переваги	Специфіка і недоліки
1	2	3
Securities Act of 1933	Надання фінансової інформації про ЦП. Заборона шахрайства при реєстрації і торгівлі ЦП. Інформація слугує інвесторам, а не державі. Інвестори можуть вимагати відшкодування збитків, якщо надана їм інформація була недостовірною.	SEC вимагає, але не гарантує точності інформації. Емітент не рекламує свої ЦП і продає не більш як 35 неакредитованим інвесторам. Вторинний ринок не регулюється.

Securities Exchange Act of 1934	Визначено повноваження SEC: реєстрація і регулювання брокерських фірм, агентів, клірингових компаній та організацій саморегулювання (SROs). До SRO належать Нью-Йоркська біржа, NASDAQ, Чиказька рада опціонів та орган регулювання фінансової галузі (FINRA – The Financial Industry Regulatory Authority). Визначено заборонені типи поведінки, SEC надано дисциплінарні повноваження щодо суб'єктів.	Періодичні звіти подають компанії, активи яких перевищують 10 млн дол., а ЦП перебувають у власності понад 500 власників. Ці звіти доступні для загалу через базу даних SEC's EDGAR. Через пільги хедж-фонди можуть уникнути більшості положень закону.
Trust Indenture Act of 1939	Стосується боргових ЦП. Мінімум ухилення боржників, поліпшення адміністративних процесів, сприяння прозорості; надання інвесторам ширших матеріальних прав (право на самостійні судові позови). Довірчий керуючий не повинен мати конфлікту інтересів із емітентом.	Боргові ЦП не можна продавати, якщо офіційна угода між емітентом облігацій та власником облігацій, не відповідає стандартам. Не можна продавати облігації на суму понад 5 млн дол. без письмової угоди.
Investment Company Act of 1940	Мінімізація конфлікту інтересів при торгівлі складними ЦП. Вимоги щодо заявок, оплати послуг, розкриття фінансових даних та обо-в'язків інвестиційних компаній. Регулювання операцій афілійованих осіб та андеррайтерів; бухгалтерського обліку та аудиту; розподілу, погашення та викупу ЦП. Враховано різні типи компаній.	Компанії, які прагнуть уникнути зобов'язань та вимог Закону, можуть мати право на звільнення (виняток).

Продовження таблиці 1.3

1	2	3
Investment Advisers Act of 1940	Фірми чи одноосібники, які консультують щодо інвестицій у ЦП, повинні реєструватися в SEC та відповідати нормам захисту інвесторів.	Реєструються в SEC лише консультанти, які управляють понад 100 млн дол. активів або консультують інвестиційну компанію.
SarbanesOxley Act of 2002	Корпоративна відповідність, кримінальне покарання за порушення правил бухгалтерського обліку чи подання неточної фінансової звітності. Визначено правила зберігання і знищення документів.	Жорсткі вимоги до відділів інформаційних технологій (ІТ) щодо електронних записів. Жорсткі вимоги щодо бухгалтерії і аудиту.
Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010	Контроль фінансової стабільності великих фірм. Запобігання зловживань при іпотечному кредитуванні. Позикодавці повинні розкривати інформацію у зручній для споживачів формі. Централізовані біржі для торгівлі свопами задля уникнення дефолтів контрагентів. Створення кредитних рейтингів.	Рада має повноваження розпускати банки, які вважаються надто великими. Розуміння споживачами іпотечного кредитування зменшує обсяг клієнтів та розмір комісійних виплат іпотечним брокерам.
Jumpstart Our Business Startups Act of 2012	Послаблює вимоги SEC до звітності та розкриття інформації для компаній з доходом менше 1 млрд дол., дозволяє їм рекламувати ЦП. Кращий доступ до краудфандингу, легші умови реєстрації в SEC.	Кращий доступ до відносно ризикованих інвестицій венчурного капіталу, адже реєстрація малих компаній не відбувається.

Система регулювання фондового ринку США характеризується самоорганізацією. Органи державного управління виконують обмежені функції, а рівноправною складовою регулювання є саморегульовані організації, такі як Нью-Йоркська біржа, NASDAQ та Чиказька рада опціонів. Вони встановлюють свої правила для учасників та способи покарання для порушників. Основний принцип полягає у розкритті та достовірності інформації, що надається акціонерам.

Дещо інші акценти у фондовому законодавстві ЄС, які нам потрібно буде враховувати, оскільки Угода про асоціацію з ЄС передбачає приведення законодавства України до положень MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive, version II), MiFIR (Markets in Financial Instruments and amending Regulation), EMIR (European Market Infrastructure Regulation), Settlement Finality Directive and Financial Collateral Directive (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Особливості регулювання фондового ринку ЄС [6]

Нормативні акти ЄС	Області застосування і основні положення
1	2
Markets In Financial Instruments Directive II of 2018	Регулює всі аспекти фінансових інвестицій та торгівлі і роботу фахівців. Витіснення позабіржової торгівлі, прозорість витрат, удосконалення обліку транзакцій та вимог до звітування. Обмеження анонімної торгівлі, заохочення електронних торгів.
European market infrastructure regulation of 2011	Регулює роботу центральних контрагентів. Підвищення прозорості на позабіржових ринках деривативів, пом'якшення кредитного ризику, підвищення прозорості, забезпечення механізму визнання центральних контрагентів за межами ЄС.
Central Securities Depositories Regulation (CSDR)	Гармонізування вимог Центральних депозитаріїв ЄС. Покращення безпеки та інфраструктури розрахунків з ЦП, створення інтегрованого ринку для розрахунків без різниці між національними та транскордонними операціями з ЦП

Загалом проаналізовані 27 директив ЄС щодо фондового ринку засвідчують, що регулювання здійснюється двояко: вплив на активні інститути і на самі ринки. Цілі регулювання в обох випадках однакові – захист вкладників (інвесторів) і підтримання стабільності. Для посередників основним є контроль над платоспроможністю згідно узгоджених на глобальному рівні принципів. IOSCO сприяла досягненню угоди про загальні стандарти чесності ринку і нагляду, однак національні регулятори мають значну свободу щодо інтерпретації цих принципів і стандартів. Відтак для різних регуляторів на території ЄС можливі розбіжності щодо пріоритетів: для одних основними є справедливість і прозорість, а для інших – ефективність і ліквідність. До того ж не так легко визначити, як конкретний регулятор трактує свої пріоритети.

Ще однією проблемою фондового ринку ЄС є його об'єм, який важко визначити. Регулювання ринку ЦП визначається положеннями, узгодженими на європейському рівні, що містять правила розкриття фінансової та нефінансової інформації, лістинг фондових бірж і умови торгівлі, ринки й посередників, а також інвестиційні продукти. Регламент ЄС щодо ЦП фокусується на інвестиційних фірмах та торгових майданчиках. MiFID охоплює інвестиційні компанії, регульовані ринки, а також регулює інвестиційне консультування як

послугу, що вимагає дозволу. Американські правила фокусуються на брокерах і дилерах, біржах, які є відповідно “інвестиційними фірмами” та “регульованими ринками” в сенсі MiFID.

Міжнародна фінансова криза продемонструвала певні прогалини в регулюванні ЦП ЄС та США. Основні проблеми було пов’язано з недосконалістю нагляду за великими взаємозалежними установами, низькою прозорістю позабіржових ринків, особливо похідних фінансових інструментів, і недостатньою ліквідністю. Регулюючі органи США та ЄС оголосили про плани щодо їх усунення.

Під час регулювання фондового ринку у США фокусуються на підтриманні чесних, упорядкованих та ефективних ринків; захисті інвесторів; забезпеченні прозорості інформації; порівняно з MiFID категоризація інвесторів є менш обов’язковою. Основна відмінність від MiFID полягає в тому, що правила захисту інвесторів не двосторонні: система захищає всіх інвесторів певними відмінностями для інституційних інвесторів. Регулятори фондового ринку ЄС фокусуються на посиленні конкуренції на єдиному ринку; захисті інвесторів та відповідних контрагентів; гармонізуванні положень держав-членів; обов’язковій категоризації клієнтів (фірми повинні інформувати своїх клієнтів про те, як вони їх категоризують, бо від цього залежить рівень їх захисту) [6].

Результати дослідження поточного стану розвитку фондового ринку України засвідчили його низьку ефективність, пов’язану насамперед з наявністю конфлікту інтересів між олігархічними угрупованнями та органами державного регулювання ринку ЦП. На рівні законодавства відбувається поступове приведення до стандартів регулювання фондових ринків ЄС, однак вітчизняний ринок насправді дуже звужений через небажання власників крупних бізнесів допускати зовнішніх інвесторів до купівлі емітованими ними ЦП. Використовуючи досвід державного регулювання фондових ринків США та ЄС доцільно на законодавчому рівні закріпити такі положення:

1. Зобов’язати емітентів, які працюють у формі ПрАТ, забезпечити показник

free float своїх ЦП не менше 25 % для нових емісій і виставити на відкритий продаж не менше 15 % акцій колишніх випусків. Водночас Антимонопольний комітет разом із НКЦПФР повинні контролювати структуру часток власності ПрАТ і вимагати розкриття інформації про кінцевих бенефіціарів.

2. Завершити процес набуття інституційної незалежності НКЦПФР і врешті підписати Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо консультування та співробітництва та обміну інформацією з IOSCO.

3. Посилити відповідальність за правопорушення на фондовому ринку, особливо в частині покарань за відсутність чи недостовірність інформації про діяльність емітентів, розголошення інсайдерської інформації та невиконання рішень НКЦПФР і Антимонопольного комітету України.

4. Упорядкувати роботу інвестиційних компаній (фондів) різних видів, спростити доступ дрібних інвесторів до інструментів фондового ринку і забезпечити захист їх вкладень.

5. Заборонити зловживання маркетинговою практикою при підписанні договорів на фінансові послуги, забезпечити інформування споживачів про порівняльні переваги фінансових продуктів.

6. Стимулювати активні вкладення інвестиційних компаній у реальний сектор економіки.

7. Завершити впорядкування діяльності організаторів біржових торгів та ініціювати надання крупним фондовим біржам статусу саморегулівних організацій.

Добре функціонуючі ринки капіталу вимагають збалансованості між численними учасниками: емітентами та інвесторами, ринковими посередниками, законодавцями, наглядовими органами, саморегулівними організаціями. Перейнявши іноземний досвід регулювання фондового ринку, варто забезпечити співпрацю і здорову конкуренцію учасників фондового ринку [6].

Фондовий ринок України відносно молодий, поступово розвивається, але є фактори, які сповільнюють цей процес, серед них:

- недостатня конкурентоспроможність фондового ринку України;
- недосконалість податкового стимулювання розвитку ринку;
- нерозвинене корпоративне управління ринком;
- мала розбудова інфраструктури фондового ринку;
- недосконалість законодавства України.

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розбудови фінансової системи. Для покращення ситуації на фондовому ринку необхідно вжити низку заходів:

- по-перше, для виконання зазначеної мети має функціонувати розвинена інфраструктура фондового ринку, має бути запропоновано широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку;
- по-друге, невід'ємною складовою розвитку фондового ринку має стати його інтеграція у світові фінансові ринки. Розвиток фондового ринку України має бути тісно пов'язаним з розвитком інших сегментів фінансового ринку (банківського, страхового, сектору пенсійного забезпечення тощо);
- по-третє, основною функцією, яку має виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами, до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку [55].

Фондовий ринок України, за масштабами його розвитку та співвідношенням із загальним обсягом фінансових активів, є не суттєвим. Проте він має бути внутрішньо збалансованим, щоб не обумовлювати негативного впливу на забезпечення економічної безпеки держави. Тобто має забезпечуватися збалансування між різними його елементами. З одного боку, це збалансування за об'єктами – фінансовими інструментами (акціями, корпоративними та державними облігаціями, похідними фінансовими інструментами тощо); за емітентами – суб'єктами господарювання з різними організаційно-правовими формами та різними формами власності; за

інвесторами – банками, небанківськими фінансовими установами тощо.

На первинному та вторинному ринку цінних паперів України відбувається процес концентрації біржових операцій.

Саме структура фондового ринку за його об'єктами має важливе значення, оскільки визначає роль фондового ринку у русі фінансових ресурсів між економічними агентами та характеризує рівень інвестиційної привабливості цінних паперів суб'єктів господарювання та їхні можливості щодо залучення бажаних обсягів як власного, так і позичкового (альтернативи банківському кредитуванню) капіталу [56].

Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. провели аналіз сучасного стану функціонування вітчизняного фондового ринку України, що дозволив визначити основні проблеми, які стоять на шляху його ефективного розвитку:

1) недосконалість законодавчо-нормативної бази регулювання відносин підприємств, які взаємодіють на фондовій торговій біржі, зокрема для захисту інтересів інвестора;

2) відсутність розвинутої мережі фондових бірж;

3) відсутня єдина налагоджена модель діяльності фондових бірж;

4) невисокий ступінь застосування похідних цінних паперів;

5) низький рівень розповсюдження інформації для населення про функціонування фондового ринку, що призводить до невисокої активності фізичних осіб на фондовій біржі, тобто несприйняття та недооцінка можливостей фондового ринку;

6) недосконало розвинута система інститутів недержавних інвестиційних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування;

7) низька здатність вітчизняного фондового ринку для залучення максимальної кількості коштів при спробах виходу на ринки IPO та складна процедура для розміщення акцій за кордоном;

8) фіскальний тиск податкових органів на підприємства, які публічно здійснюють господарську діяльність [51].

Отже, основними напрямками модернізації та розвитку українського фондового ринку є розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури; забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання покращення інвестиційного клімату.

Реформування фондового ринку є тривалим процесом, приведення національного законодавства до міжнародних стандартів потребує значних зусиль, особливо в частині забезпечення ефективного функціонування органів державного нагляду за обігом цінних паперів. Відтак потрібно буде досліджувати реакцію фондового ринку на окремі зміни й формувати економікоматематичні моделі, які дозволять описати вплив окремих інструментів регулювання на фондові індекси, показники діяльності великих корпорацій та економіку держави загалом.

Висновки до 1-го розділу

1. Метою функціонування фондового ринку є акумулювання фінансових ресурсів і забезпечення можливості їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами, тобто здійснення посередницької діяльності під час руху тимчасово вільних коштів від інвестора до емітента цінних паперів.

У сучасних дослідженнях фондового ринку прийнято відокремлювати чотири його основні функції: інформаційна, регуляційна, правостановча та контрольна.

2. Елементи інфраструктури забезпечуватимуть максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, що укладаються на ринку цінних паперів. Слід також зазначити, що йдеться не про внутрішню ефективність інфраструктури як

замкнутого об'єкта, а про ефективність для ринку в цілому.

3. Кожен із елементів фондового ринку (фондові біржі, депозитарно-клірингові установи, торгово-інформаційні системи, зберігачі та реєстратори ЦП, фондові посередники та організації) задіяний у реалізації певних процесів, починаючи від підготовки емісії ЦП і до їх виведення з ринку.

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Дослідження тенденцій розвитку фондового ринку

Фінансові ринки загалом означають будь-який ринок, де відбувається торгівля цінними паперами, включаючи фондовий ринок, ринок облігацій, валютний ринок та ринок деривативів тощо. Фінансові ринки важливі для безперебійного функціонування економіки.

Фондовий ринок також є важливим індикатором стану економіки країни. Рівень індексу фондового ринку може вказувати на стан економіки та динаміку її змін. Наприклад, підвищення індексу може свідчити про зростання довіри до економіки та підвищення інвестиційної активності. З іншого боку, зниження індексу може свідчити про спад на ринку та загрозу стабільності економіки.

За останні двадцять років ринок України ще не почав нормально функціонувати; не дивлячись на те, що боротьба за прозорість і стандарти ринку посилюється, обороти ринку є значними. Дехто зі спеціалістів інвестиційної галузі навіть вважають, що створення в нашій країні фондового ринку, аналогічного класичним західним рынкам цінних паперів, неможливо. В якості основних причин були названі такі:

по-перше, в силу відсутності ендегенної схильності більшості підприємців і громадян до специфічного ризику, притаманного саме даному виду інвестиційної та спекулятивної діяльності;

по-друге, в силу небажання потенційних гравців ринку займатися якісною самоосвітою.

У зв'язку з вищесказаним професійні учасники ринку пропонують взагалі не використовувати у контексті фондового ринку України поняття «реформи», а виходити виключно з поняття «розвиток».

Таким чином, в контексті цієї проблеми експерти вважають пріоритетним говорити не стільки про реформування фондового ринку України, оскільки він де-факто мертвий, а про створення базису для його

розвитку.

За результатами проведеного нами дослідження, основними проблемами фондового ринку України названі такі:

- відсутність гарантій захисту власності;
- відсутність правила реєстрації власності - прозорих, простих і єдиних для всіх;
- відсутність середнього класу та умов для його розвитку;
- відсутність адекватного валютного регулювання;
- відсутність свободи пересування і виведення капіталу;
- відсутність комфортних умов ведення бізнесу;
- відсутність політичної волі для розвитку бізнесу: зараз, як і раніше, її поки що немає, - вважають найбільш досвідчені професійні гравці фондового ринку України [21].

Фондовий ринок – це місце, де інвестори купують та продають акції публічних компаній. Ціни на акції постійно коливаються, оскільки інвестори та трейдери оцінюють та переоцінюють інформацію. Так, фондовий ринок є важливою складовою фінансового ринку, де компанії збирають капітал через продаж своїх акцій, а інвестори заробляють на зростанні ціни акцій або на отриманні дивідендів. Основні інструменти фондового ринку включають акції, облігації та інші цінні папери. Цінні папери можуть мати різні форми та класифікуватись за різними критеріями, наприклад за терміном дії, розміром емісії, способом обігу та іншими.

Важливою є структура фондового ринку, що складається з двох сегментів: первинного та вторинного ринків. Первинний ринок включає в себе випуск нових цінних паперів, що призначені для продажу на ринку. На другому сегменті, вторинному ринку, проводяться операції з купівлі-продажу вже існуючих цінних паперів. Так, наприклад, фондові ринки або ринки цінних паперів використовуються компаніями для залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення (IPO), акції згодом торгуються різними покупцями та

продавцями на так званому вторинному ринку. Коли компанія виходить на IPO, тобто первинне розміщення акцій на біржі, то покупці акцій отримують частку в компанії та стають акціонерами, що можуть впливати на внутрішні процеси через раду акціонерів чи збори власників цінних паперів.

Типовими учасниками фондового ринку є як роздрібні, так і інституційні інвестори та трейдери, а також маркет-мейкери і спеціалісти, які підтримують ліквідність і забезпечують двосторонні ринки. Брокери – це треті сторони, які сприяють торгівлі між покупцями та продавцями, але не займають фактичної позиції в акціях.

Багато хто вважає фондовий ринок чимось сучасним. Більшість людей скажуть, що це почалося приблизно 100 років тому. Але насправді фондовий ринок – стародавній. Знання того, що фондовий ринок є давнім, ставить речі в перспективу.

Взагалі, перші операції на фондовому ринку почалися у 1602 році в Нідерландах, де було створено компанію Verenigde Oost-Indische Compagnie (VOC), що займалася торгівлею зі Сходом, а перші акції були видані більше 400 років тому, коли британський мануфактурний бізнесмен видавав акції своєї компанії, щоб залучити капітал для розширення бізнесу.

У 1792 році у Нью-Йорку було створено НьюЙоркську фондову біржу (NYSE), що стала однією з найбільших фондових бірж у світі. Була створена коли 24 брокери уклали угоду про створення Товарної біржі Нью-Йорка.

У 1971 році в США була створена перша електронна фондова біржа – NASDAQ, яка почала використовувати комп'ютерні технології для здійснення торгівлі акціями.

Зрозуміло, що на цих зареєстрованих чи на інших біржах, чи якихось позабіржових організаціях можна торгувати акціями. Велика частина торгівлі акціями здійснюється через регульовані біржі, і вони відіграють важливу роль в економіці як вимірювач загального здоров'я економіки, а також забезпечують приріст капіталу та дохід у вигляді дивідендів для інвесторів, у тому числі тих,

хто має пенсійні рахунки, такі як ІРА.

Протягом ХІХ століття зросла важливість інструменту для залучення капіталу, і тут фондовий ринок став надзвичайно важливим для розвитку промисловості і інфраструктури. У цей час, на фондовому ринку з'явилися відомі компанії, такі як General Electric, Coca-Cola та Ford, і їхня діяльність сприяла збільшенню обсягів торгів.

У ХХ столітті фондовий ринок став все більш глобалізованим і інтегрованим, і зазнав значних змін в наслідок технологічного прогресу. У 1971 році була створена електронна торгова платформа NASDAQ, що відкрила нові можливості для торгівлі цінними паперами. У подальшому, використання комп'ютерних систем та Інтернету дозволило розширити доступ до фондового ринку для індивідуальних інвесторів та зменшити комісійні та інші витрати.

Сьогодні фондовий ринок продовжує зростати і розвиватися, ставши доступним для людей з усього світу. Розвиток нових інструментів торгівлі, таких як фондові опціони та ф'ючерси, робить цей ринок ще більш привабливим для інвесторів з різним рівнем ризику та доходів. Фондовий ринок світу продовжує розвиватися та ставати все більш доступним для інвесторів з усього світу. Разом з тим, з'явилися нові технології та сервіси, які дозволяють швидко та ефективно виконувати операції на фондових ринках. У сучасному світі фондовий ринок є не тільки місцем для заробітку, але і важливим елементом міжнародної економічної системи. Фондові ринки дозволяють компаніям залучати капітал для розвитку та інвестицій в нові проекти. Водночас, інвестори можуть отримувати прибуток від своїх інвестицій.

З огляду на те, що фондовий ринок є одним з найважливіших елементів фінансової системи, уряди та регулятори дбають про його стабільність та розвиток. За допомогою різних інструментів, таких як регулювання, нормативно-правова база та нагляд тощо.

Однак, в історії фондового ринку також мала складні періоди. Найбільшим крахом фондового ринку була Велика депресія в 30-х роках, коли значна кількість

компаній збанкрутували, а ціни на цінні папери впали на 90%. Після кризи, фондовий ринок знову відновився та почав рости.

Протягом своєї історії, фондові ринки зазнавали різних періодів складнощів та криз. Однак, завдяки введенню нових регуляцій, інструментів та розвитку технологій, було розроблено різноманітні стратегії, які допомогли подолати ці складнощі [54].

Наприклад, вже згадувана одна з найбільш відомих криз на фондовому ринку є Велика депресія 1929 року, яка спричинила серйозну економічну кризу в США та поширилася на багато інших країн світу. Тому, щоб усунути ускладнення на фондових ринках були створені регуляторні органи, які контролюють діяльність на фондовому ринку, а також встановлені правила щодо мінімальних вимог до капіталу та ліквідності компаній. У результаті, було введено нові законодавчі акти, такі як Закон про цінні папери 1933 року та Закон про фондові біржі 1934 року, які регулювали та контролювали фондовий ринок. Ці закони допомогли запобігти маніпулюванню цінами, а також забезпечили більшу прозорість та відкритість у торгівлі цінними паперами.

Іншим прикладом інструменту для подолання складних періодів на фондових ринках є диверсифікація портфеля. Це означає, що інвестори розподіляють свої інвестиції між різними активами та компаніями, зменшуючи ризик втрати грошей в разі падіння цін на певному ринку.

Якщо говорити про історію, то варто згадати й історію нашого вітчизняного фондового ринку. Україна має довгу історію на ринку цінних паперів, починаючи з відкриття Одеської фондової біржі в 1796 році. Проте, з приходом СРСР на початку XX століття, розвиток фондового ринку зупинився, і всі біржі були закриті в 30-х роках. Після розпаду Радянського Союзу в Україні почався процес відновлення ринку цінних паперів. В 1991 році було прийнято кілька законів про цінні папери, фондову біржу та банківську діяльність, а в 1992 році було створено Українську фондову біржу.

На початку 90-х українська влада просувала модель централізованого

фондового ринку, яка передбачала тільки одну національну фондову біржу – у 1991 для цього була створена Українська фондова біржа, яка працювала і до сьогодні, але втратила ліцензію 6 квітня 2021 року через відсутність торгівлі на фондовому ринку протягом року. Перші торги на УФБ відбулися 6 лютого 1992 року, а в грудні 1993 проходять перші електронні торги. У 1992 була заснована Українська міжбанківська валютна біржа, яка до 1995–1997 стала головним біржовим майданчиком і найбільшою розрахунково-кліринговою організацією.

Однак, в 1995 році концепція змінилася і передбачала кілька бірж і позабіржового ринку. В цей час також була створена Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка стала регулятором ринку. У 1996 році було прийнято закон про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні, а у 1997 році ПФТС отримала першу ліцензію торгово-інформаційної системи в Україні. Аналізуючи фондовий ринок України за 2022 рік, можна зробити наступні висновки.

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, становив 57,45 млрд грн. З початку року до 31 грудня 2022 року було зареєстровано 20 випусків акцій на суму 35,05 млрд грн, що менше на 7,84 млрд грн порівняно з аналогічним періодом 2021 року, але більше на 2,07 млрд грн в порівнянні з 2020 роком. Щодо облігацій, то тут можна спостерігати лише зменшення їх випуску на 30,92 млрд грн з 2020 року. Крім того, Комісією зареєстровано 39 випусків облігацій підприємств на суму 2,03 млрд грн та випуски облігацій підприємств у іноземній валюті на 6,4 млн. доларів США. З початку року до 31 грудня 2022 року було скасовано реєстрацію 103 випуски акцій на суму 4,0 млрд грн та 31 випусків облігацій підприємств на суму 7,40 млрд грн.

Згідно з даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФР), на кінець 2022 року на фондовому ринку України діяли чотири основні біржі: ПАТ «ПФТС», ПАТ «ПЕРСПЕКТИВА», ПАТ «Українська біржа» та ПАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», а також інші торгові

учасники, які проводили торги на ринках цінних паперів та деривативів.

За даними, наведеними в звіті, за 2022 рік спостерігалася зниження обсягів випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів та акцій корпоративних інвестиційних фондів порівняно з 2021 роком. У грудні 2022 року Комісія отримала 8 повідомлень щодо прийняття рішення про ліквідацію інститутів спільного інвестування. Це означає, що деякі фонди були закриті та їх активи розподілені між іншими фондами або повернуті інвесторам.

За результатами аналізу даних про діяльність операторів організованих ринків капіталу протягом січня-грудня 2022 року можна зробити висновки про зменшення обсягу торгів фінансовими інструментами. Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами було зареєстровано на операторах організованих ринків капіталу з ОВДП. Спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС», що становило 90,40% вартості торгів фінансовими інструментами. Обсяг торгів фінансовими інструментами на вторинному ринку становив 99,95% від загального обсягу торгів протягом зазначеного періоду. Обсяг торгів поза організованим ринком капіталу зменшився на 70,28 млрд грн порівняно з минулим роком.

Отже, в цілому, за результатами діяльності операторів організованих ринків капіталу протягом січня-грудня 2022 року можна зробити висновок про скорочення обсягу торгів фінансовими інструментами та зниження обсягу торгів поза організованим ринком капіталу.

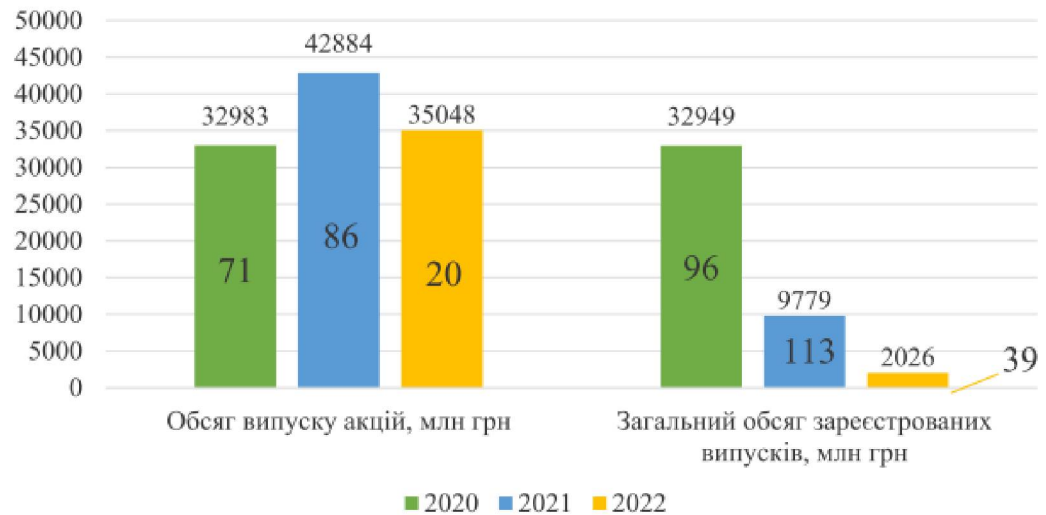


Рис. 2.1. Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих Комісією, млн. грн. [54]

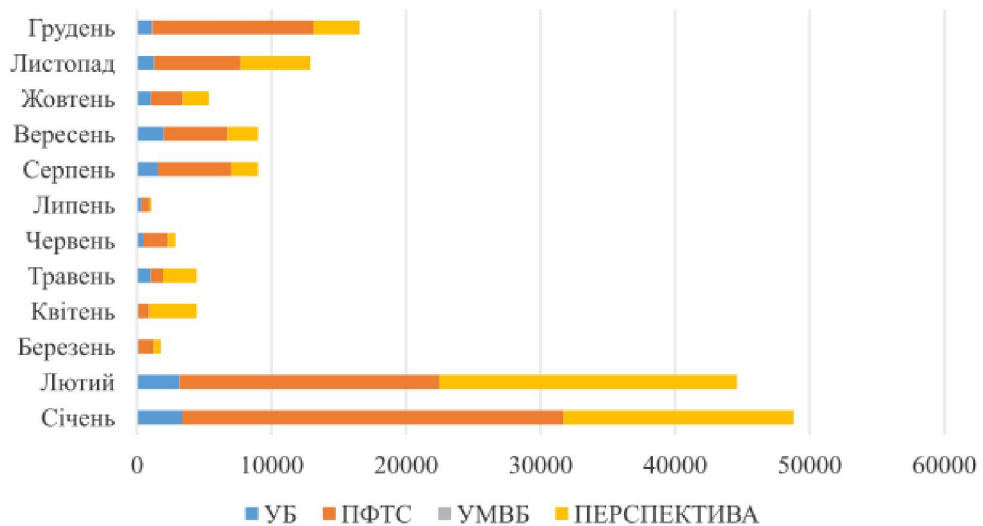


Рис. 2.2. Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу, 2022 рік, млн грн [54]

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за видами ринку протягом січня-грудня 2022 року, млн грн.

Таблиця 2.1

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за видами ринку протягом січня-грудня 2022 року, млн грн [54]

	Первинний ринок		Вторинний ринок			
	Спотовий	Усього	Ринок	Строковий	Спотовий	Усього

	ринок		РЕПО	ринок	ринок	
УБ	0	0	4194	1	11222	15417
ПФТС	73	73	6857	0	77044	83901
УМВБ	0	0	0	4	0	4
ПЕРСПЕКТИВА	0	0	17321	0	43920	61240

У табл. 2.2 наведено дані щодо обсягу біржових контрактів з цінними паперами в Україні за період 2018-2022 рр.

Як бачимо з табл. 2.2, за результатами торгів на організованому ринку протягом січня-грудня 2019 року порівняно з даними аналогічного періоду 2018 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на операторах торгівлі збільшився на 16,9% (січень-грудень 2018 року – 260 млрд грн).

Таблиця 2.2

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на операторах організованих ринків капіталу, млн грн [41]

Оператори	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
УБ	20 992,16	3840,18	2413,95	13290,61	15416,82
ПФТС	112 518,20	114757,95	131534,53	221543,78	83974,32
УМВБ	34,94	4,36	6,77	13,12	4,44
ПЕРСПЕКТИВ А	127 324,98	186363,23	201455,17	217113,06	61240,43
Іннекс	0,49	-	-	-	-
Усього	260870,78	304965,73	335410,42	451960,57	160636,02

У 2020 році обсяг біржових контрактів з цінними паперами склав 335,41 млрд грн, що на 10% більше, ніж у 2019 році. Протягом січня-грудня 2021 року порівняно з даними аналогічного періоду 2020 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився на 34,75% (січень-грудень 2020 року – 335,41 млрд грн). За результатами торгів на організованих ринках капіталу протягом січня-грудня 2022 року порівняно з даними аналогічного періоду 2021 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу

зменшився на 291,36 млрд грн. На зменшення обсягу торгів фінансовими інструментами в 2022 році вплинув початок військових дій, оскільки з 11:00 24 лютого 2022 року Нацкомісія з цінних паперів і фондового ринку тимчасово зупинила обіг всіх цінних паперів [41].

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту подано на рис. 2.3.

Узагальнюючи, можна сказати, що за останні кілька років на фондовому ринку України було запроваджено ряд реформ та поліпшень, спрямованих на забезпечення прозорості та ефективності ринку, такі як електронна торгова система, удосконалення регуляторної рамки, встановлення механізмів захисту прав інвесторів та інших. Однак, фондовий ринок України все ще розвивається та має потенціал для подальшого зростання та розвитку.

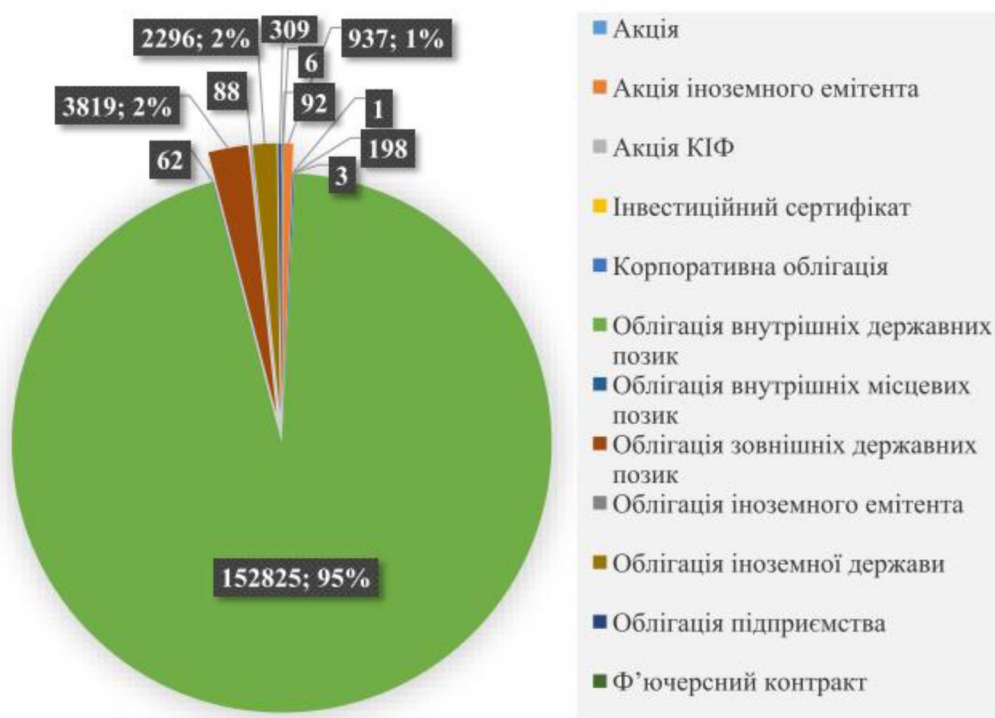


Рис. 2.3. Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту, 2022 рік, млн. грн. [54]

Під час війни фінансовий сектор зазнав значних труднощів та змін. З початку конфлікту в Україні не було зареєстровано жодної нової фінансової установи, але багато гравців пішли з ринку. Узагальнюючи, можна сказати, що за останні кілька років на фондовому ринку України було запроваджено ряд реформ та поліпшень, спрямованих на забезпечення прозорості та ефективності ринку, такі як електронна торгова система, удосконалення регуляторної рамки, встановлення механізмів захисту прав інвесторів та інших. Однак, фондовий ринок України все ще розвивається та має потенціал для подальшого зростання та розвитку.

Під час війни фінансовий сектор зазнав значних труднощів та змін. З початку конфлікту в Україні не було зареєстровано жодної нової фінансової установи, але багато гравців пішли з ринку. У 2 кварталі 2022 року відбулися незначні зміни в структурі сектору, які переважно торкнулися небанківських фінансових установ. У 2022 році було скасовано реєстрацію 91 кредитної спілки, 13 страхових компаній, 30 фінансових компаній, 66 ломбардів та двох банків. Більшість фінансових установ, які залишили ринок, мали відкликані ліцензії, і значна частина з них працювала в ОРДЛО та Криму (рис. 2.4).

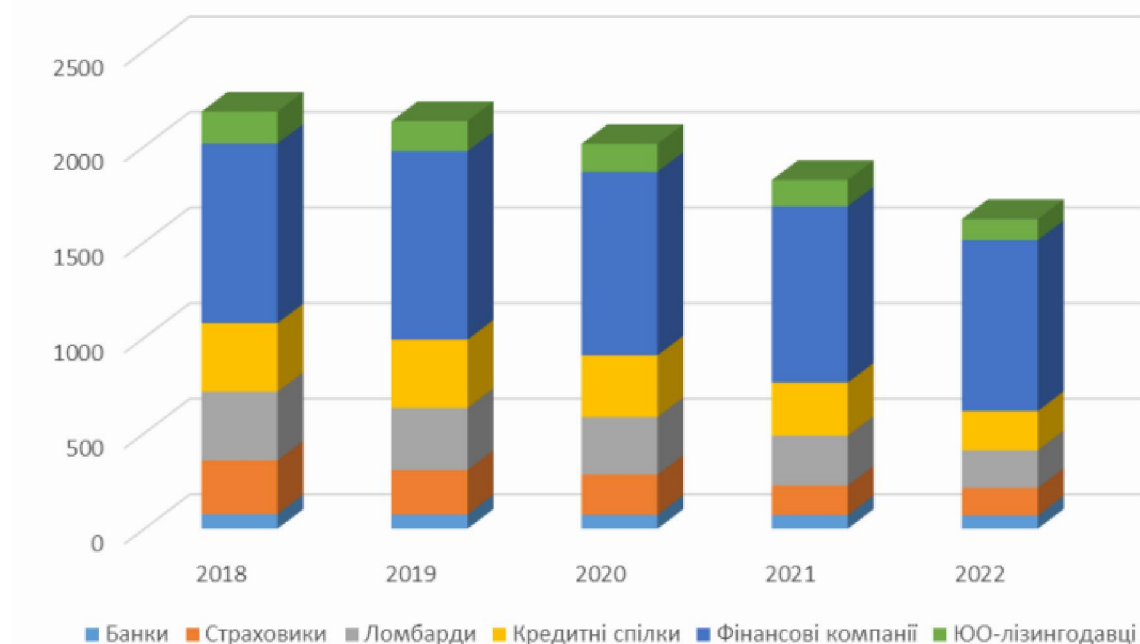


Рис. 2.4. Розподіл чистих активів за групами банків [52]

Активні конфлікти негативно вплинули на розмір та структуру активів фінансових установ. Окупація та анексія територій призвела до значного скорочення активів усіх фінансових установ, крім страхових компаній. На банки припадала основна частина активів фінансового ринку (88,2%), тоді як на небанківські установи - лише 11,8%, але їхня частка стрімко скорочувалася.

Стан війни призвів до запровадження нових правил формування резервів за простроченими кредитами в реальному секторі та обліку непрацюючих кредитів. Це призвело до зростання збитків у секторі, але загалом сектор залишився прибутковим. Кредитний ризик є одним з основних факторів, що впливають на міцність капіталу фінансових установ, особливо під час війни.

Ці дані показують, що вплив державного сектору в банківському секторі збільшився. Це може свідчити про перехід до регуляторної державної політики в банківському секторі, коли держава прагне повністю контролювати фінансовий сектор або встановити "домінуючий пакет акцій" на фінансовому ринку. Таку тенденцію можна пояснити проведенням єдиної політики під час військових конфліктів, але в мирний час вона може мати негативний вплив на створення конкурентного фінансового середовища, здатного швидко реагувати на ринкові виклики.

Отже, з історії фондового ринку світу можна зробити висновок, що він є одним з найважливіших елементів глобальної економіки. Фондовий ринок пройшов довгий шлях розвитку, що був пов'язаний з численними подіями в історії людства.

Протягом історії фондового ринку відбувалися кризи та рекордні зростання, що суттєво вплив глобальну економіку та на курси валют. Найбільш відомі кризи на фондових ринках – це паніка 1929 року на фондовому ринку США, яка призвела до Великої Депресії, та криза 2008-2009 років, яка виникла внаслідок кризи на ринку житлової нерухомості.

Проте, не дивлячись на кризи та інші складнощі фондовий ринок в цілому

показав стійкість та здатність до відновлення після кризових ситуацій. Завдяки фондовому ринку компанії зможуть отримувати необхідні інвестиції для розвитку своїх бізнесів, а інвестори можуть отримати дохід від своїх інвестицій.

Історія ж розвитку фондового ринку в Україні сягає 90-х років XX століття, коли були створені перші фондові біржі та з'явилися перші приватні інвестиційні фонди. Однак, на розвиток фондового ринку значний вплив мали події, пов'язані з політико-економічними змінами в країні, зокрема, криза 1998 року та криза 2008–2009 років. Проте, з початку 2010-х років фондовий ринок України почав знову активно розвиватися, з'явилися нові брокерські компанії, зросла кількість інвестиційних продуктів, а також з'явилися нові можливості для інвестування на фондовому ринку, зокрема, за допомогою фінтех-платформ.

Сьогодні Україна має фондовий ринок, проте він не функціонує на повну потужність, що підтверджують думки як представників влади, так і бізнесу. Незважаючи на наявність бірж та регуляторів, фондовий ринок України не забезпечує головну свою функцію – залучення капіталу у реальний сектор економіки.

На фондовому ринку України існує кілька проблем, як низька капіталізація лізингових компаній, малі обсяги торгівлі корпоративними цінними паперами, домінування держоблігацій та використання цінних паперів для ухилення від сплати податків. Така ситуація викликає недовіру українців до вітчизняних цінних паперів та недостатню їх зацікавленість у цьому ринку. З іншого боку, торги на фондових біржах недоступні громадянам, і мова йде не лише про фінансову складову, а й про можливість швидко та легко купити і продати цінні папери, як це уже багато років роблять жителі розвинених країн. З іншого боку, доступ до торгів на фондових біржах є обмеженим для громадян, і це стосується не лише фінансової складової, а також можливості швидко та ефективно купувати та продавати цінні папери, як це роблять жителі розвинених країн протягом багатьох років.

Отже, розвиток фондового ринку в Україні сприяє мобілізації та

ефективному розміщенню фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами. Підвищення ролі цінних паперів безпосередньо визначається підвищенням прозорості фондових операцій, що в свою чергу, визначає можливість вільного доступу до нього масового інвестора, в тому числі фізичних осіб. Крім того, оскільки основним товаром, що торгується на фондовому ринку, є емісійні корпоративні цінні папери – акції та облігації підприємств, тому саме обсяги емісії таких цінних паперів формують матеріальну основу для наповнення фондового ринку об'єктами торгівлі, а також перерозподіляють фінансові ресурси, які залучаються у розвиток економіки з фондового ринку. Таким чином, ефективне функціонування фондового ринку в Україні потребує забезпечення надійних гарантій для інвесторів, які розміщують кошти, особливо в умовах нестабільності та невизначеності; прозорості використання залучених фінансових ресурсів і посилення контролю та відповідальності за їх цільовим використанням.

2.2. Аналіз головних показників діяльності ринку цінних паперів

Ринок корпоративних цінних паперів є важливою складовою фондового ринку. Сьогодні використання корпоративних облігацій як джерела корпоративного фінансування досягло рівня, порівнянного з банківськими кредитами у фінансуванні реального сектору. Більше того, у багатьох економічно розвинених країнах компанії вважають випуск корпоративних облігацій більш привабливим, ніж банківські кредити.

Розвиток ринку корпоративних облігацій має велике макроекономічне значення, оскільки забезпечує необхідні фінансові умови для відновлення виробничого потенціалу підприємств та стимулювання економічного розвитку.

Починаючи з 1990-х років, використання корпоративних облігацій у фінансуванні підприємств в Україні набуло значного поширення, що зробило їх

одним з найефективніших інструментів фінансування підприємств. Незважаючи на свою коротку історію, сьогодні вітчизняний ринок цінних паперів є достатньо структурованим, щоб ефективно задовольняти потреби українських компаній у фінансуванні. Однак, порівнюючи розвиток ринку боргових цінних паперів в Україні з іншими країнами, можна зробити висновок, що потенціал використання цінних паперів українськими компаніями ще не вичерпаний, оскільки доступ до ринку корпоративних облігаційних цінних паперів є досить обмеженим для більшості середніх і навіть великих компаній. Крім того, на ринку акцій відсутня достатня кількість видів корпоративних цінних паперів для задоволення потреб емітентів та інвесторів.

Попри позитивну динаміку обсягів емісії на первинному ринку цінних паперів у 2019-2021 роках, очікується, що у 2022 році через військову агресію Росії обсяг емісії майже подвоїться порівняно з 2021 роком (рис. 2.5).

У 2021 р. було випущено цінних паперів на суму 112,39 млрд грн, з яких 99,02 % становлять корпоративні цінні папери.

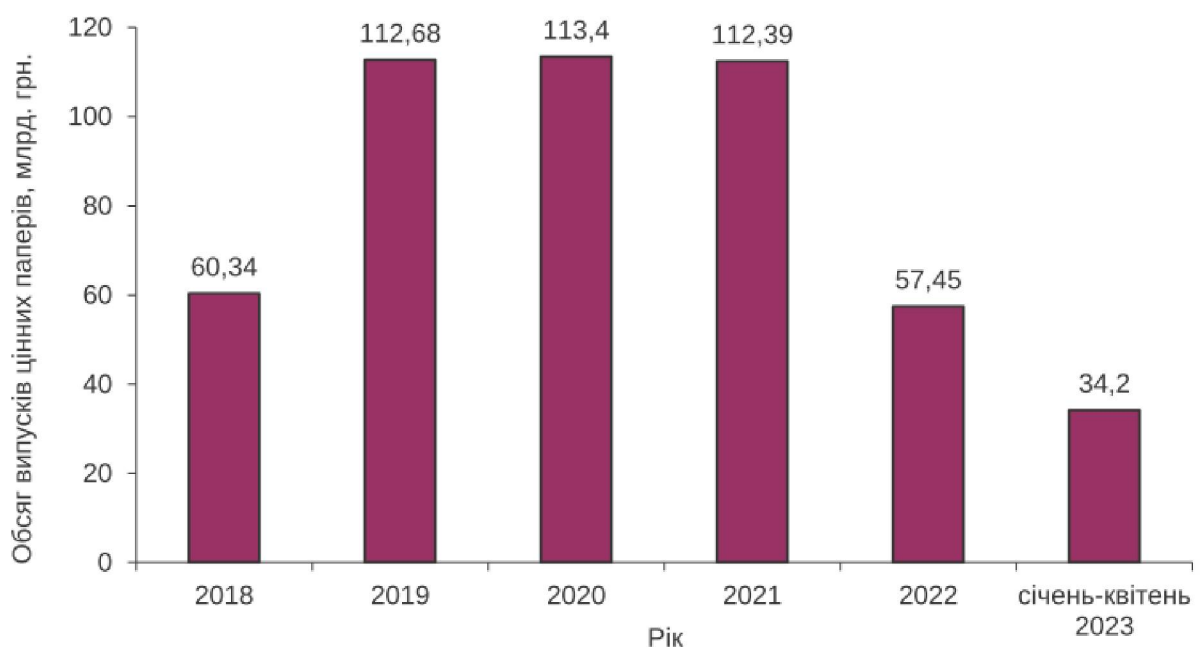


Рис. 2.5. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів [39]

Серед фінансових інструментів найбільші обсяги випусків зареєстровано з

акціями КІФ – 45,29%, акціями підприємств – 38,15% та облігаціями підприємств – 8,88% від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів у 2021 р. У 2022 р. спостерігається значне зниження обсягів емісії: було випущено цінних паперів на суму 57,45 млрд грн, з яких 100% становлять корпоративні цінні папери [39]. Серед фінансових інструментів найбільші обсяги випусків зареєстровано з акціями підприємств – 61,01%, акціями КІФ – 33,07% та облігаціями підприємств – 3,53% від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів у 2022 р. (рис. 2.6). Загалом у 2022 р. обсяг емісії корпоративних цінних паперів зменшився порівняно з 2021 р. майже вдвічі.

Цей розділ присвячено оцінці ринків акцій та корпоративних облігацій, які є основними корпоративними цінними паперами, що фінансують вітчизняні компанії.

Фондовий ринок є однією з основних складових вітчизняного фінансового ринку та максимально об'єктивно відображає інституційні зміни в економіці.

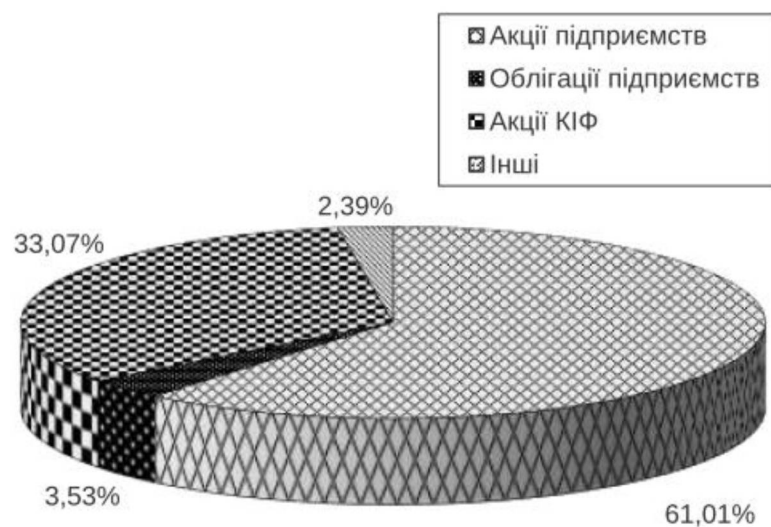


Рис. 2.6. Структура випусків корпоративних цінних паперів на первинному ринку у 2022 році [39]

Як фінансовий актив, акції повною мірою відображають динаміку недержавного сектору економіки. Станом на 1 січня 2023 року в Україні налічується 7 177 акціонерних товариств, на які припадає майже 70% ВВП країни. На акціонерні

товариства припадає понад 50% промислово-виробничого потенціалу України.

Динаміка емісії акцій, зафіксована НКЦПФР, є позитивною, а обсяг емісії, зафіксований у 2022 році, зменшився на 18,26% порівняно з 2021 роком (рис. 2.7).

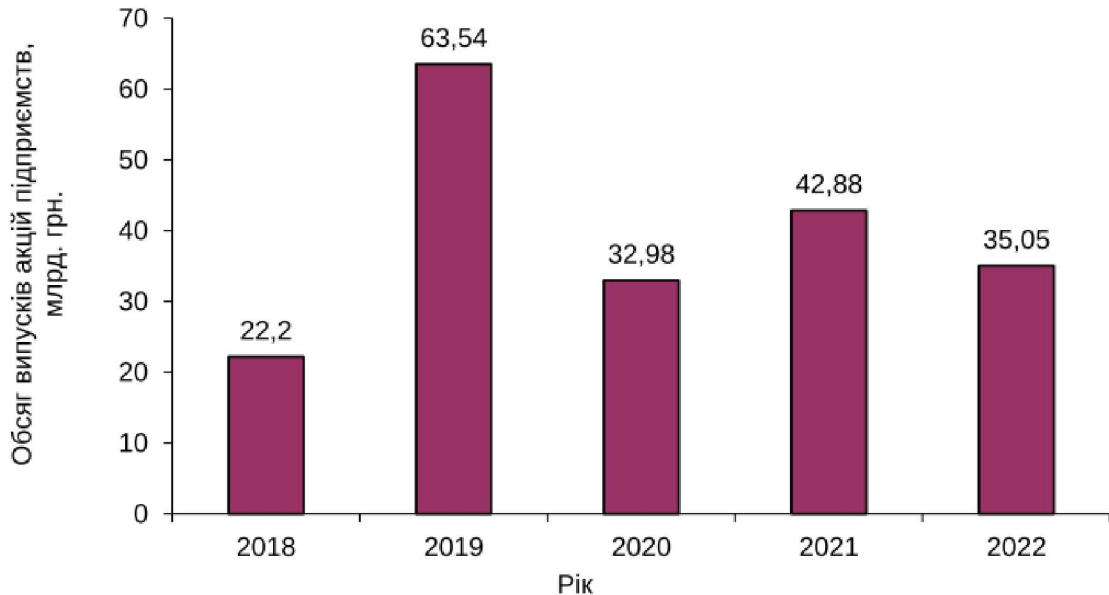


Рис. 2.7. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій у 2018–2022 рр. [39]

У 2022 р. ДКЦПФР зареєстровано 20 випусків акцій на суму 35,05 млрд. грн., порівняно з 2021 р. обсяг зареєстрованих випусків зменшився на 66 випусків та на 7,83 млрд грн. З усіх випущених в Україні протягом 2018–2022 рр. акцій 99,9% становлять прості акції, і лише 0,1% – привілейовані.

Серед семи найбільших емітентів акцій в Україні в 2020 р. п'ять є комерційними банками, частка яких у загальному обсязі випуску акцій становить 58,23% (табл. 2.3). Зазначені факти зумовлюють необхідність пошуку для ринку акцій нових завдань, спрямованих на вирішення проблеми забезпечення економіки інвестиційними ресурсами.

Таблиця 2.3

Емітенти з найбільшим обсягом випуску акцій у 2020 р. [39]

Назва емітента	Обсяг емісії, млн. грн.	Частка у загальному обсязі емісії акцій, %
АТ «Державний експортно-імпортний банк України»	6,840	20,74
АТ «ПУМБ»	4,781	14,49
АТ «СБЕРБАНК»	4,300	13,04

АТ «Магістральні газопроводи України»	3,851	11,68
АТ «ТАСКОМБАНК»	1,647	4,99
ПАТ АБ «Південний»	1,640	4,97
ПрАТ «Київська кондитерська фабрика «РОШЕН»	1,000	3,03

На початковому етапі розвитку українського фондового ринку організована біржа виконувала вузьку та специфічну функцію - одного з технічних інструментів у процесі приватизації державних підприємств. Таким чином, первинний ринок з'явився в Україні лише завдяки процесу приватизації, і фактичного публічного розміщення акцій не відбулося. Цей первинний ринок не забезпечив значних джерел інвестицій для компаній. Розвинутий фондовий ринок необхідний для подальшої лібералізації економічної політики України та поглиблення глобальної інтеграції.

Первинний ринок корпоративних облігацій відіграє важливу роль у фінансуванні корпоративного сектору; динаміку випуску корпоративних облігацій у 2018-2022 роках показано на рис. 2.8.

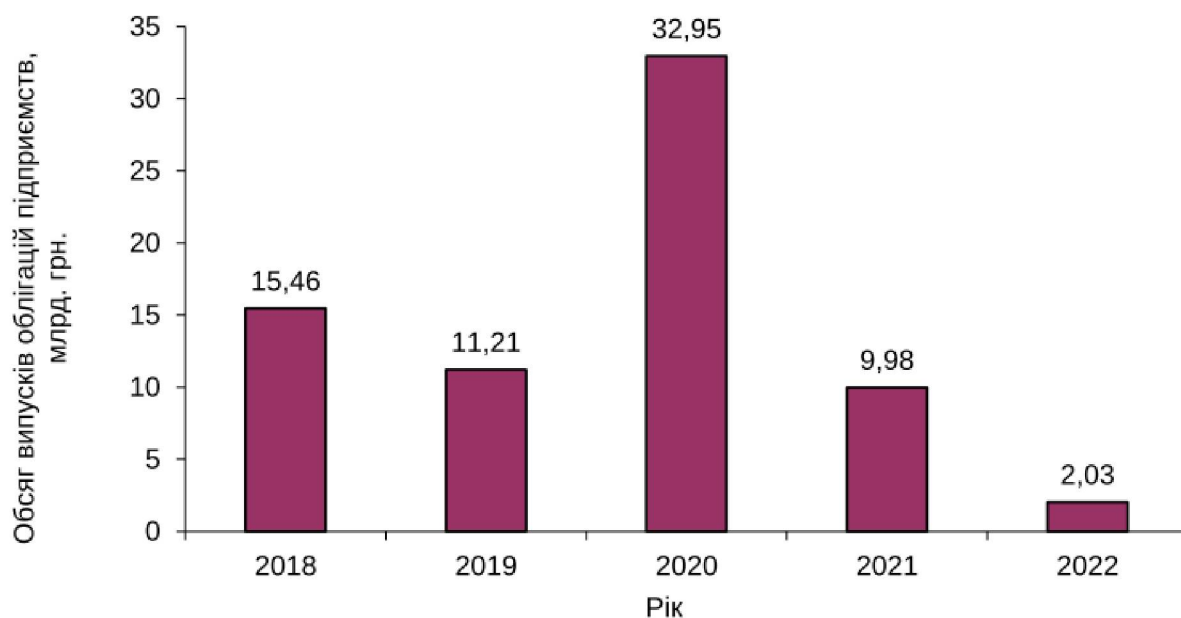


Рис. 2.8. Динаміка обсягу випусків корпоративних облігацій [39]

В 2020 р. обсяг випусків корпоративних облігацій в Україні був найбільшим і

склав 22,95 млрд. грн. Починаючи з 2021 р. спостерігається негативна тенденція щодо скорочення, в 2022 р. порівняно з 2020 р. обсяг випуску облігацій підприємств скоротився більш ніж у 10 разів. Обсяг випусків облігацій в розрізі емітентів наведений в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Обсяг випусків корпоративних облігацій за 2018–2022 рр., млн грн [39]

Вид емітента	2018	2019	2020	2021	2022
Банки	-	200,00	200,00	200,00	-
Страхові компанії	-	-	-	-	-
Підприємства	15458,53	11006,09	32749,00	9779,08	2026,45
Усього	15458,53	11206,09	32949,00	9979,08	2026,45

Однією з основних проблем використання боргових цінних паперів у фінансуванні українських компаній є відсутність на ринку різних видів фінансових інструментів, які можна було б використовувати відповідно до цілей та можливостей конкретної компанії. Фінансовий потенціал традиційних корпоративних облігацій сьогодні майже вичерпаний через зростаючі потреби емітентів та інвесторів у забезпеченні адекватного рівня доходності, ліквідності та ризикованості боргових цінних паперів. Складність ситуації ще більше ускладнюється тим, що країна відстає від ряду інших країн, більшість з яких мають більш широкий спектр боргових цінних паперів. У Казахстані, зокрема, використовуються корпоративні облігації, а також агентські облігації.

Сьогодні більшість випусків корпоративних облігацій характеризуються досить високими рівнями ризику та доходності, що призводить до переважно спекулятивного характеру торгівлі корпоративними облігаціями.

Важливою передумовою для розвитку ринку корпоративних цінних паперів є також функціонування первинного і вторинного ринків капіталу. Обсяг торгів фінансовими інструментами протягом 2021 р. на операторах організованих ринків капіталу на вторинному ринку становив 99,88%, в 2022 р. – 99,95% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами протягом зазначеного періоду. В

цілому, обсяги торгів на первинному ринку в 2022 р. порівняно з 2021 р. скоротились на 85,91%, на вторинному ринку – на 64,43% (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку за 2021–2022 рр., млн. грн. [39]

Оператори	2021			2022		
	Первинний ринок	Вторинний ринок	Усього	Первинний ринок	Вторинний ринок	Усього
УБ	100,30	13190,31	13290,61	-	15416,82	15416,82
ПФТС	420,45	221123,33	221543,78	73,36	83900,96	83974,32
УМВБ	-	13,12	13,12	-	4,44	4,44
ПЕРСПЕКТИВА	-	217113,06	217113,06	-	61240,43	61240,43
Усього	520,75	451439,82	451960,57	73,36	160562,66	160636,02

У 2022 р. обсяг торгів поза організованим ринком капіталу склав 462,07 млрд. грн., що на 70,28 млрд грн менше порівняно з показником минулого року [39].

Таким чином, український ринок корпоративних цінних паперів у 2022 році характеризується значним зниженням загального обсягу емісії та негативною структурною динамікою, що переважно зумовлено нестабільністю, спричиненою російською військовою агресією. Український ринок корпоративних цінних паперів не здатен повною мірою задовольнити потреби у фінансуванні сучасних компаній. Основними проблемами первинного ринку є незбалансована структура власності через непрозорість процедури емісії акцій та відсутність доступу більшості вітчизняних компаній до ринку корпоративних облігацій. Недостатня активність торгівлі акціями та облігаціями компаній на вторинному ринку свідчить про те, що український фондовий ринок ще не досяг достатнього рівня розвитку і, як наслідок, ефективного функціонування акціонерного капіталу в реальному секторі економіки.

2.3. Перспектив розвитку фондового ринку України

Проаналізувавши сучасний стан вітчизняного фондового ринку, ми можемо виділити кілька основних проблем, що заважають його сприятливому розвитку:

- недосконала законодавчо-нормативна база (порушення прав акціонерів щодо акцій, які випускаються додатково, а також щодо їхніх прав у керуванні акціонерним товариством та ін.);
- організація фондового ринку не налаштована належним чином (це має відношення до тривалості існування комісії із цінних паперів – НКЦПФР, адже вона була створена на чотири роки пізніше, ніж Українська біржа. Тобто протягом чотирьох років ринок існував без регулятора. Наприклад, у багатьох європейських країнах комісії були створені одночасно з біржами);
- відсутність єдиної розвинутої мережі фондових бірж;
- низька капіталізація фондового ринку;
- нагальна потреба в інвестиційних ресурсах (це пов'язано з наявністю тіньового сектору економіки, де існує вилучений із фінансового ринку значний обсяг ресурсів, малою кількістю ліквідних фінансових інструментів, недостатніми заощадженнями серед населення);
- невисокий рівень обізнаності населення про фондовий ринок, його переваги та можливості, а це, своєю чергою, веде до низької активності фізичних осіб на ринку цінних паперів;
- тиск із боку податкових органів на підприємства, які публічно проводять господарську діяльність;
- недостатньо розвинена система страхових компаній;
- складнощі під час розміщення акцій за кордоном (багато українських акцій є досить ризиковими для інвесторів).

Розвиток українського фондового ринку залежить лише від конкретного ряду заходів, які держава повинна провести для розвитку фінансової системи та економіки загалом. Для того аби поліпшити ситуацію на ринку цінних паперів,

потрібно звернути увагу на такі запропоновані заходи:

- дотримання законодавства, вимог НКЦПФР та стандартів ділової етики серед учасників фондового ринку;
- захист інвестора від маніпулювань цінами на законодавчому рівні;
- розширення прав та повноважень НКЦПФР, а також її приведення до вимог міжнародних стандартів;
- підвищення інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів;
- прозорість надання інформації, яка надається емітентами;
- уведення вимоги для НКЦПФР вести власний вебсайт та завжди там розміщувати актуальну інформацію;
- розширення низки фінансових інструментів;
- зростання конкурентоспроможності фондового ринку за допомогою створення сприятливих умов щодо оподаткування;
- розширення ринку для того, щоб залучити більшу кількість інвесторів [10].

Так, український ринок цінних паперів є відносно молодим та, відповідно, має низку проблем на своєму шляху розвитку: невисока конкурентоспроможність, недосконалість податкової системи та законодавчої бази, низька активність на фондовому ринку через недостатню обізнаність населення.

Розвиток вітчизняного фондового ринку залежить від вирішення наведених проблем та впровадження заходів держави у цьому напрямі. Насамперед для поліпшення ситуації потрібно врегулювати законодавчо-нормативну базу, розширити повноваження НКЦПФР та збільшити інформування населення про інвестиції та фондовий ринок загалом. Розглянемо більш детально.

Протягом останніх років наш фондовий ринок отримав друге дихання після тотального занепаду у 2014 році внаслідок російського вторгнення. Було проведено дуже багато роботи, впроваджено велику кількість технологічних рішень, якими користується весь світ, зокрема запроваджено систему інтернет-трейдингу акціями українських компаній, і навіть з 2020 року стали доступні до

купівлі пересічному українцю акції міжнародних компаній в національній валюті. З боку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку здійснено значний обсяг робіт щодо переведення торгівлі з позабіржового ринку на організовані ринки цінних паперів. На це вказує той факт, що за результатами торгів на організованих ринках капіталу навіть в умовах воєнного стану протягом лише січня-травня 2023 року обсяг торгів фінансовими інструментами склав 169,06 млрд. грн. (для порівняння той самий період 2022 р. - 104,004 млрд. грн., 2021 р. - 167,119 млрд. грн.). Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку впродовж січня - травня 2023 року, становив 34,9 млрд. грн., що на 20,9 млрд. грн. більше порівняно з відповідним періодом 2022 року (14,05 млрд. грн.) та на 2,65 млрд. грн. більше порівняно з відповідним періодом 2021р. (32,25 млрд. грн.) [1].

Боротьба зі зловживаннями на ринках капіталу залишається пріоритетним питанням для НКЦПФР. За даними регулятора, у рамках очищення фондового ринку та системної боротьби з маніпулюванням цінами на фондовому ринку протягом 2015 – 2019 років було зупинено обіг цінних паперів 49 емітентів через ознаки фіктивності, зупинено торгівлю цінними паперами 273 емітентів, анульовано 136 ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку за результатами розгляду справ про правопорушення. Припинення обігу «сміттєвих» цінних паперів дозволяє більш об'єктивно оцінити стан і розміри фондового ринку [50]. Лише з початку 2023 року Комісією скасовано реєстрацію 85 випусків акцій на суму 16,1 млрд. грн., 18 випусків облігацій підприємств на суму 3,63 млрд. грн., 1 випуск облігацій внутрішніх місцевих позик на суму 0,3 млрд. грн. та 1 випуск опціонних сертифікатів на суму 0,05 млрд. грн. [1].

Крім того, було запроваджено концепцію і механізм використання корпоративних договорів у діяльності господарських товариств та приведено діяльність незалежних членів та комітетів наглядової ради акціонерних товариств у відповідність до вимог законодавства ЄС. Законодавством запроваджено метод

розкриття інформації на ринку цінних паперів за допомогою послуг авторизованих осіб, які здійснюють надання інформаційних послуг на ринку цінних паперів, та скасовується обов'язок публікування цієї інформації в друкованих виданнях.

В результаті впровадження вищеописаних змін, серед іншого, було зменшено вартість витрат на виконання вимог для публічних компаній, зменшено кількість звітності до регулятора (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку), розширено можливості запобігання рейдерству та зменшено загрозу корпоративного вимагання. Якісні зміни у сфері корпоративного права у 2019 році покращили позицію України в рейтингу Doing Business в розділі «Захист прав міноритарних акціонерів» на 27 пунктів [47]. Нажаль, зараз позицію України визначити не має можливості, оскільки Рада виконавчих директорів групи Світового банку постановила припинити публікацію рейтингу Doing Business.

Через активну війну на території України вітчизняний фондовий ринок певний час був заморожений, але з 8 серпня Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку зняла майже всі обмеження на здійснення операцій на ринках капіталу та організованих товарних ринках, які були введені з початком великої війни, тому зараз державні цінні папери залишаються доступними для торгів.

Консервативним інвесторам, власникам бондів можна придбати українські єврооблігації через європейського брокера Freedom Finance Europe. Наразі вони торгуються з дисконтом, тому реальна прибутковість після погашення сягає 50–70% річних у доларах.

Тим, хто хоче підтримати Збройні сили України, слід розглянути військові облігації. Ставка становить 10–11% річних у гривні залежно від терміну обігу. Це вигідніше, ніж депозити, і надійніше, адже є державна гарантія на повне повернення інвестиції. Звичайно, суть купівлі таких облігацій більше у фінансуванні армії, ніж в особистому збагаченні [9].

Заглядаючи вперед, експерти кажуть, що критичними факторами для ринків залишатимуться інфляція цін на сировинні товари, спричинена війною, жорсткіша

монетарна політика в США та, як наслідок, зміцнення долара, а також тривалі карантини в Китаї через Covid. На початку війни світовий фондовий ринок уже постраждав від поступового переходу Федеральної резервної системи США до більш жорсткої монетарної політики, оскільки світова економіка оговтується від пандемії. Вторгнення розпалювало ринкову невизначеність, безпосередньо вдарило по економіках, тісно пов'язаних з Україною та Росією, і викликало глобальне зростання цін на енергоносії та пшеницю.

У зв'язку із описаними змінами, можна задатись питанням – «як все-таки впоратися з волатильністю фондового ринку?». Для нових інвесторів великі коливання можуть бути важким завданням. Зараз існує багато невизначеності через підвищення процентних ставок, зростання цін на нерухомість і подорожчання повсякденних товарів через інфляцію – і ринок відображає це щодня. Однак, дотримуючись стратегії «купуй і тримай» із недорогими індексними фондами широкого ринку, потрібно пам'ятати, що повільний і стабільний перемагає в перегонах. Найефективніші портфелі – це ті, які мають найбільше часу на ринку.

Якщо у вас є довготерміновий часовий горизонт, історично фондовий ринок зростає. Що б не відбувалось – потрібно інвестувати завчасно та часто, особливо якщо наявний тривалий графік інвестування. Відбудуться спади та крахи, а також інші страшні речі, такі, як економічні бульбашки, корекції, рецесії та ін. Так, скористатися можна падінням цін на акції, щоб вкласти більше, але якщо це не вплине на звичайний графік інвестування. Важко сказати, коли відбудеться падіння чи корекція, і «навіть найкращі інвестори в історії не можуть визначити час на ринку». Найкраща порада – дотримуватися свого плану та продовжувати інвестувати [9].

Таким чином, нещодавно інвесторам по всьому світу довелося стикнутись із унікальною сумішшю макроекономічних і політичних проблем. Від початку російського вторгнення в Україну минуло багато місяців, але воно все ще продовжує негативно впливати на світові фінансові ринки, і, в свою чергу, на

акції компаній, що працюють в різних секторах. Наприклад, галузі видобутку корисних копалин, зокрема нафти, все ще відчують наслідки санкцій щодо одного з найбільших їх експортерів у світі. Акції компаній оборонного сектора можна відзначити як найбільших переможців у війні, яка не має ознак сповільнення. Тому дане дослідження довело, що військові дії між Україною та Росією помітно вплинули й стали однією з основних причин змін, що відбувалися на фондових ринках у 2022 році.

Дійсно, інвестиційна привабливість і зручність ведення бізнесу в Україні значно покращилися останніми роками, і це є наслідком поступової інтеграції з ЄС. В цьому аспекті варто приділити увагу Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року [50]. Цілями реалізації Стратегії 2025 є сприяння сталому економічному зростанню України, забезпечення макрофінансової стабільності, підвищення надійності та технологічності фінансової системи, досягнення європейських стандартів на фінансовому ринку, підвищення довіри до фінансового ринку, виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС та інших міжнародних договорів України. Особлива увага в Стратегії приділяється напрямам вдосконалення роботи фондового ринку (рис. 2.9).

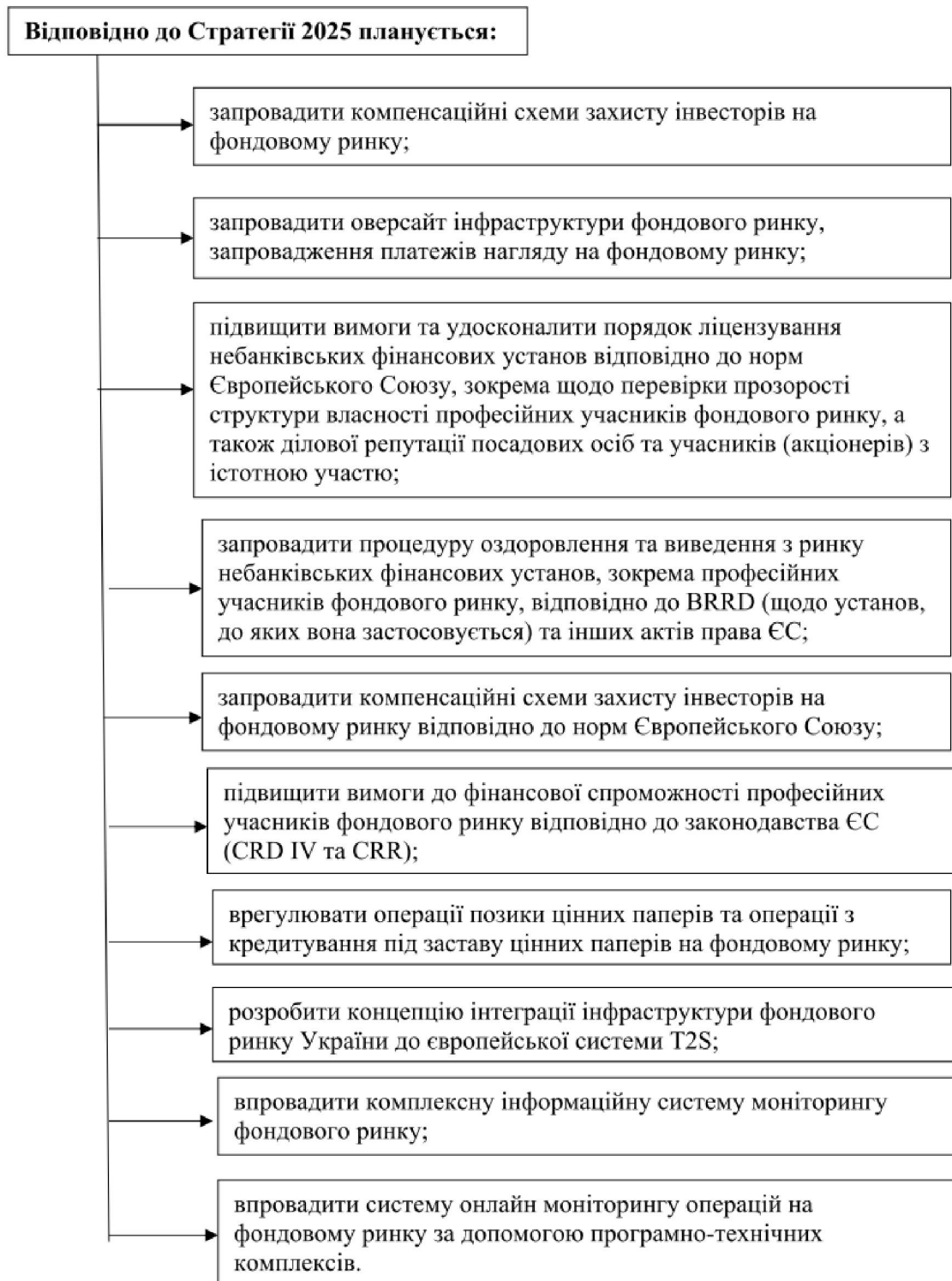


Рис. 2.9. Напрями вдосконалення роботи фондового ринку України згідно стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року [32]

Дорожня карта реалізації Стратегії 2025 включає заходи та дії, спрямовані на імплементацію актів законодавства ЄС у сфері фінансових послуг. Серед

основних, які мають великий вплив на фондовий ринок варто виділити Директиву 2013/36/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 26 червня 2013 року про доступ до діяльності кредитних організацій та пруденційний нагляд за діяльністю кредитних організацій та інвестиційних компаній, що вносить зміни до Директиви 2002/87/ЄС та скасовує Директиви 2006/48/ЄС і 2006/49/ЄС; Регламент (ЄС) №575/2013 Європейського Парламенту та Ради від 26 червня 2013 року про пруденційні вимоги до кредитних організацій та інвестиційних компаній, що вносить зміни до Регламенту (ЄС) №648/2012.

Проте, повномасштабне російське вторгнення не дало змоги продовжити реалізацію вищезгаданої Стратегії у 2022 році. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку прийняла вольове рішення №144 від 08.03.2022 р. [45], яким з 24 лютого 2022 року було призупинено роботу вітчизняного фондового ринку (за винятком торгів військовими облігаціями). Після цього вітчизняний фондовий ринок «завмер» майже на півроку, доки НКЦПФР не ухвалила наступне рішення № 1053 від 04.08.2022 р. [43], що скасувало практично всі обмеження на роботу на ринку капіталів і товарних ринків. Проте, на весь час призупинення на ринку відбувалися торги лише військовими облігаціями задля підтримки Збройних сил України, а також поодинокі позабіржові угоди, на які контрагенти мали отримувати персональний дозвіл від регулятора.

Таке призупинення мало на меті протистояти панічним настроям населення, які могли б обвалити ринки та унеможливити їх повноцінну роботу в майбутньому. Також, «заморожування» ринків дозволило знайти активи, пов'язані з агресорами — російською федерацією та білоруссю, та обмежити можливості таких компаній вести бізнес в Україні. Проте, після понад п'яти місяців війни НКЦПФР оцінила готовність учасників фондового ринку до розбудови фінансового сектору та скасувала «ручний» режим функціонування ринку. Однак, згідно з Рішенням № 1053 [43] у період дії воєнного стану повинні зберігатися заборони професійним учасникам ринків капіталу та організованих товарних ринків на операції з особами, пов'язаними із державами-агресорами

(російська федерація та білорусь), а також з особами, щодо яких встановлені заборони згідно із Законом України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення». До прикладу, встановлювати ділові відносини або вчиняти правочини із громадянами російської федерації/білорусі заборонено, за винятком тих, що проживають на території України на законних підставах.

У період воєнного стану НКЦПФР розмістила на первинному ринку ОВДП на суму 347 985,6 млн. грн., 3 892,9 млн. дол. США та 1 618,2 млн. євро для залучення коштів до бюджету та підтримки економіки. Водночас у цей період регулятор спрямовував свої дії на сприяння діяльності професійних учасників ринку та їх підтримку. Зокрема, було спрощено процедури ідентифікації для придбання державних облігацій та процедури придбання нерезидентами державних облігацій.

Спільно з Національним банком України було узгоджено методику обліку цінних паперів резидентів і нерезидентів на укрупнених рахунках депозитарних установ. Крім того, НКЦПФР продовжила термін дії професійних сертифікатів учасників ринку, перенесла терміни виконання нормативних вимог, дозволила проводити збори акціонерів у дистанційному режимі та перейшла на електронний документообіг.

Але, не зважаючи на зусилля НКЦПФ, останні статистичні дані станом на кінець червня 2023 року, розміщені на її офіційному веб-сайті (рис. 2.10) чітко демонструють нам різке падіння обсягів угод на організованому ринку і водночас зростання позабіржової торгівлі, особливо у час, коли ринок був зупинений.

Тож, наведені актуальні дані дають можливість зробити висновок, що вітчизняний фондовий ринок переживає зараз складні часи, проте рішення, які приймав регулятор дозволили уникнути колапсу на ринку, запобігти паніці і тотальному розпродажу активів за безцінь, хоча така загроза і існувала. Є зрозумілим, що доки не закінчатся військові дії, в країні буде ускладнено

розвивати фондовий ринок і навіть повернутися на рівень січня 2022-го року буде непростим завданням.

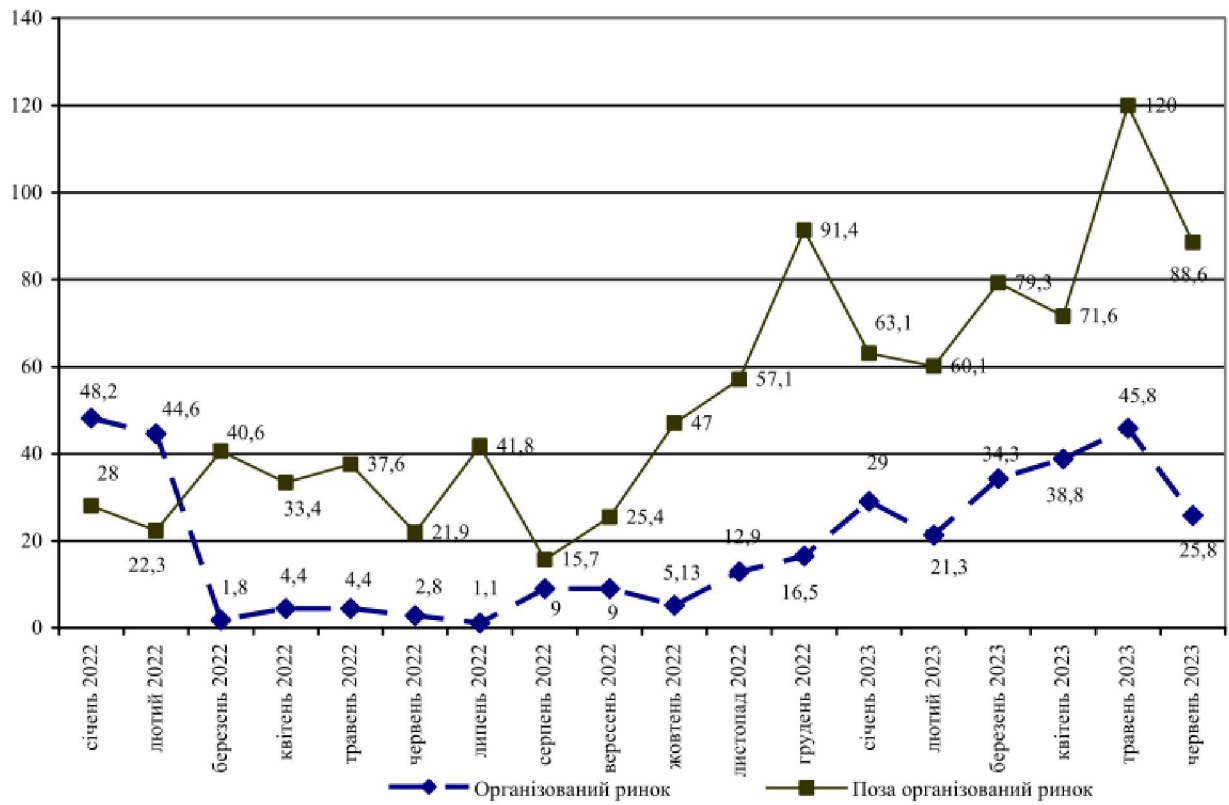


Рис. 2.10. Обсяги торгів фінансовими інструментами за період з січня 2022 р. по червень 2023 р, млрд. грн. [32]

Таким чином, аналіз тенденцій розвитку фондового ринку України під час дії воєнного стану свідчить про пошук НКЦПФР механізмів збереження активності ринку, які забезпечать його подальше зростання. Комісія постійно знаходиться у пошуку фінансових інструментів, які були б релевантними часу і цікаві учасникам ринку. Так, на початку червня НКЦПФР зареєструвала перший випуск кредитних нот, які за своєю природою є інструментами хеджування кредитних ризиків і можуть використовуватися при проведенні сек'юритизації активів. Наразі, найголовнішим для НКЦПФР є залучення в економіку України коштів іноземних інвесторів, а для них аналогічні інструменти є достатньо вживаними у практиці. Комісії необхідно звернути увагу на такі фінансові інструменти, як аграрні розписки, IPO, муніципальні облігації, адже їх застосування дозволить розширити

фінансування повоєнного відновлення бізнесу і територій громад. НКЦПФР необхідно підготувати універсальний документ щодо процедури випуску, обігу та погашення таких цінних паперів [32].

Отже, Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року передбачає, що прийняття комплексних змін до правил НКЦПФР щодо депозитарної діяльності, діяльності з торгівлі цінними паперами та біржової діяльності сприятиме збільшенню можливостей для інновацій у наданні фінансових послуг професійними учасниками фондового ринку. . Вищезазначені зміни мають забезпечити подальший розвиток новітніх мобільних ІТ-технологій при відкритті та веденні рахунків у цінних паперах учасниками біржової діяльності та при встановленні ділових відносин і наданні послуг клієнтам при купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів, у тому числі на фондових біржах, а також забезпечити можливість інвесторам легко та швидко користуватися послугами депозитарних установ та торговців цінними паперами, а також послугами депозитарних установ та фондових брокерів. При цьому мають бути забезпечені рівні правила гри для всіх учасників фінансового ринку, виключена можливість регуляторного арбітражу та забезпечена гармонізація з міжнародними стандартами фінансового регулювання.

Висновки до 2-го розділу

1. В цілому, за результатами діяльності операторів організованих ринків капіталу протягом січня-грудня 2022 року можна зробити висновок про скорочення обсягу торгів фінансовими інструментами та зниження обсягу торгів поза організованим ринком капіталу.

За результатами торгів на організованому ринку протягом січня-грудня 2019 року порівняно з даними аналогічного періоду 2018 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 16,9% (січень-грудень 2018 року – 260 млрд грн).

2. Попри позитивну динаміку обсягів емісії на первинному ринку цінних паперів у 2019-2021 роках, очікується, що у 2022 році через військову агресію Росії обсяг емісії майже подвоїться порівняно з 2021 роком. У 2021 р. було випущено цінних паперів на суму 112,39 млрд грн, з яких 99,02 % становлять корпоративні цінні папери. У 2022 р. ДКЦПФР зареєстровано 20 випусків акцій на суму 35,05 млрд. грн., порівняно з 2021 р. обсяг зареєстрованих випусків зменшився на 66 випусків та на 7,83 млрд грн. З усіх випущених в Україні протягом 2018–2022 рр. акцій 99,9% становлять прості акції, і лише 0,1% – привілейовані.

3. На сьогоднішній день, сучасний фондовий ринок України характеризується такими ознаками: низька ліквідність, недостатнє законодавче регулювання, погіршення якості портфелів інституційних інвесторів, незадовільний рівень інформованості населення про діяльність фондового ринку, що призводить до незначної активності фізичних осіб на фондовій біржі, досить низький рівень капіталізації, нерозвиненість інфраструктури, залежність від зовнішніх факторів, відсутність відкритого доступу до інформації, недосконалість механізму захисту прав інвесторів тощо.

Таким чином, для того аби поліпшити ситуацію на ринку цінних паперів, потрібно звернути увагу на такі запропоновані заходи: дотримання законодавства, вимог НКЦПФР та стандартів ділової етики серед учасників фондового ринку; захист інвестора від маніпулювань цінами на законодавчому рівні; розширення прав та повноважень НКЦПФР, а також її приведення до вимог міжнародних стандартів; підвищення інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів; прозорість надання інформації, яка надається емітентами; уведення вимоги для НКЦПФР вести власний вебсайт та завжди там розміщувати актуальну інформацію; розширення низки фінансових інструментів; зростання конкурентоспроможності фондового ринку за допомогою створення сприятливих умов щодо оподаткування; розширення ринку для того, щоб залучити більшу кількість інвесторів.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Фондовий ринок або ринок цінних паперів – частина ринку капіталів і сукупність фінансових відносин, де здійснюють емісію, купівлю й продаж цінних паперів (акцій, облігацій тощо).

Метою фондового ринку є акумулювання фінансових ресурсів та забезпечення можливості їх перерозподілу через посередницьку діяльність при здійсненні учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами, тобто тимчасового вільного переміщення коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів.

У сучасних дослідженнях фондового ринку прийнято виділяти чотири основні функції: інформаційну, регулюючу, правову та адміністративну.

Інфраструктурний елемент забезпечує максимальну ефективність та своєчасність здійснення операцій на ринку цінних паперів. Слід також зазначити, що мова йде не про ефективність в межах інфраструктури як замкнутого об'єкта, а для ринку в цілому. Кожен елемент ринку цінних паперів (фондова біржа, депозитарій і клірингова палата, торговельно-інформаційна система, депозитарій і реєстратор цінних паперів, торговець цінними паперами та установа) задіяний у певних процесах, починаючи з підготовки випуску цінних паперів і закінчуючи їх виведенням з ринку.

З огляду на виклики війни для українського фінансового ринку можна сказати, що вони мають значні наслідки для різних аспектів ринку. Перш за все, війна спричиняє зростання більшості ризиків, зокрема фінансових, з кредитним ризиком на чолі. Це призводить до додаткового тиску на якість кредитного портфеля та власний капітал фінансових установ через формування резервів. Оцінювання кредитного ризику та відображення кредитних збитків у фінансовій звітності стають важливими завданнями для фінансових установ.

Попри позитивну динаміку обсягів емісії на первинному ринку цінних паперів у 2019-2021 роках, очікується, що у 2022 році через військову агресію

Росії обсяг емісії майже подвоїться порівняно з 2021 роком. У 2021 р. було випущено цінних паперів на суму 112,39 млрд грн, з яких 99,02 % становлять корпоративні цінні папери. У 2022 р. ДКЦПФР зареєстровано 20 випусків акцій на суму 35,05 млрд. грн., порівняно з 2021 р. обсяг зареєстрованих випусків зменшився на 66 випусків та на 7,83 млрд грн. З усіх випущених в Україні протягом 2018–2022 рр. акцій 99,9% становлять прості акції, і лише 0,1% – привілейовані.

Сучасний фондовий ринок України характеризується такими ознаками: низька ліквідність, недостатнє законодавче регулювання, погіршення якості портфелів інституційних інвесторів, незадовільний рівень інформованості населення про діяльність фондового ринку, що призводить до незначної активності фізичних осіб на фондовій біржі, досить низький рівень капіталізації, нерозвиненість інфраструктури, залежність від зовнішніх факторів, відсутність відкритого доступу до інформації, недосконалість механізму захисту прав інвесторів тощо.

Таким чином, для того аби поліпшити ситуацію на ринку цінних паперів, потрібно звернути увагу на такі запропоновані заходи: дотримання законодавства, вимог НКЦПФР та стандартів ділової етики серед учасників фондового ринку; захист інвестора від маніпулювань цінами на законодавчому рівні; розширення прав та повноважень НКЦПФР, а також її приведення до вимог міжнародних стандартів; підвищення інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів; прозорість надання інформації, яка надається емітентами; уведення вимоги для НКЦПФР вести власний вебсайт та завжди там розміщувати актуальну інформацію; розширення низки фінансових інструментів; зростання конкурентоспроможності фондового ринку за допомогою створення сприятливих умов щодо оподаткування; розширення ринку для того, щоб залучити більшу кількість інвесторів

Отже, проведене дослідження та здійснений аналіз дає змогу дійти висновку, що хоча рівень фондового ринку України неналежний та потребує чималих зусиль

з боку відповідних державних органів, він має і певні позитивні тенденції. Зважаючи на низьку ліквідність, він є не надто привабливим для іноземних інвесторів, на відміну від фондових ринків розвинених іноземних держав. Саме тому, всебічне сприяння розвитку фондового ринку та коригування напрямів його функціонування з позиції держави дасть можливість поживати входження іноземних інвесторів, розміщення їх капіталу та ресурсів, що призведе до подальшої інтеграції України до європейського та світового фінансових ринків. Це також розширить інфраструктуру фондового ринку та дозволить покращити рівень корпоративного управління. Дослідження показали, що серед найбільших проблем є проблема інформаційного забезпечення учасників фондового ринку. Запропоновані шляхи вирішення даної проблем сприятимуть забезпеченню збільшення інвестицій як іноземних так і вітчизняних інвесторів, в тому числі і простого населення. Таким чином, формування ефективного та повноцінного фондового ринку в Україні являє собою важливу складову ринкових перетворень, що сприятиме оздоровленню економіки та залученню інвестицій у перспективні галузі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.
2. Базилевич В., Шелудько В. Вірченко В. та ін. Фондовий ринок: підручник / за ред. В. Базилевича. Київ: Знання, 2015. 621 с.
3. Батунін М. Співвідношення фондового ринку та ринку цінних паперів. Господарське право. 2006. № 5. С. 109–112.
4. Богач Д. Сучасний стан фондового ринку України. Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Серія: Економіка і менеджмент. 2016. № 1. С. 128–136.
5. Борисова Л. Є., Мамуненко М. С. Сучасні напрями розвитку вітчизняних банківських операцій з цінними паперами // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Випуск 2(103), 2021. С. 35-41.
6. Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання // Фінансовий ринок 2021. Випуск 3, Номер 2 С. 290 – 303.
7. Брагіна О.С. Сутнісна характеристика та аналіз фондового ринку України в умовах турбулентності соціально-економічних процесів. // Economic journal Odessa polytechnic university № 1(15), 2021. С. 16-21.
8. Бутенко В.В., Лисенко К.А. Фінансовий ринок України: проблеми та перспективи його розвитку. Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 28 (2). С. 88—91.
9. Віблій П., Костевич Ю. Вплив війни на території України на світовий фондовий ринок // Галицький економічний вісник, № 1 (80) 2023. С. 39-48.
10. Горбачова О.М., Заяць Ю.А. Сучасний фондовий ринок України: проблеми та шляхи їх вирішення // Підприємництво та інновації, 2021. Випуск 20. С. 62-66.
11. Галенко Н.О. Аналіз міжнародного фондового ринку, як економічної

системи, в період фінансовоекономічної кризи. URL: <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/2388/1/Galenko.pdf>

12. Гарбар Ж. В., Степанкевич Н. С. Трансформація інфраструктури фондового ринку // Інвестиції: практика та досвід № 17/2021. С. 11-17.

13. Гатаулліна Е. І., Клименко М. А. Сучасний стан та перспективи розвитку похідних цінних паперів в Україні // Економіка та суспільство, 2022. Випуск 38.

14. Головач М. Ю. Фінансова безпека ринку цінних паперів в умовах війни // Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics», №34 (2022), 36-42.

15. Гринькова В., Корда В., Лепейко Т. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності. Харків: ХДЕУ, 2002. 254 с.

16. Гутафель В. В., Галушко Н. К. Завдання та функції фондового ринку в сучасних умовах // Економічний вісник Донбасу № 3 (21), 2010. С. 86-89.

17. Дєєва Н. Етапи розвитку фондового ринку України у контексті становлення корпоративного управління. Наукові праці Донецького національного технічного університету. Сер.: Економічна. 2011. Вип. 39-1. С. 566–577.

18. Еш С. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 528 с.

19. Житар М.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України. Економіка і організація управління. 2016. № 1 (21). С. 93—101.

20. Журавльова Т.О. Інституційні передумови розвитку ринку державних цінних паперів в Україні. Економічний вісник університету. 2020. Вип. № 29/2. С. 537—542.

21. Жураховська Л. В. Фондовий ринок України: основні проблеми // Фінансова політика у системі соціально-економічного розвитку України. 10–11 квітня 2019 року. С. 101-102.

22. Загородній А., Вознюк Г. Фінансово-економічний словник. Київ: Знання,

2007. 1072 с.

23. Калівошко О. М. Оцінка обсягу та структури фондового ринку України // Науковий вісник Ужгородського національного університету, Випуск 24, частина 2. 2019 http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/24_2_2019ua/10.pdf

24. Кондрашихин А., Рожманов В., Пепа Т. Фондовый рынок. Киев: Центр учебной литературы, 2008. 376 с.

25. Копилова О. Сучасні теоретичні підходи до визначення трейдингових мереж фондового ринку. Економічний аналіз. 2016. Т. 25. № 1. С. 138—14.

26. Кравченко В.П., Паламарчук Н.О. Особливості організації ринку цінних паперів у країнах світу // Наукові записки, вип.13, 2013р. С. 128-133.

27. Кудряшов В. Курс фінансів: навч. посіб. Київ: Знання, 2008. 431 с.

28. Майстер А. В. Фондовый рынок: теоретичні аспекти функціонування // Ефективна економіка. 2023. № 11.

29. Миськів Г.В., Висоцька І.Б., Чапляк Н.І. Фондовый рынок Украины: сучасний стан та перспективи розвитку // Інфраструктура ринку. Випуск 58. 2021. С. 94-98.

30. Назаренко Л. Визначення сутності поняття «фондовый рынок». Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2014. Вип. 40. С. 211–217.

31. Нечипорук О.В. Професійні учасники фондового ринку України. Сучасні проблеми управління підприємствами: теорія та практика. 2018. Вип. 1. С. 1—3.

32. Неізнана О. В., Тригубченко Є. Г. Фондовый рынок Украины в условиях военного stanu: проблемы та перспективи розвитку // Ефективна економіка. 2023. № 8.

33. Нікончук В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки. Вісник Дніпропетровського ун-ту. Серія «Економіка». 2012. Вип. 6(2). С. 32–37.

34. Оскольський В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку. Київ: КСУ, 1996. 122 с.

35. Офіційний сайт Міжнародної асоціації по обслуговуванню цінних паперів

(ISSA). URL: [http:// www.issanet.org/pdf/G30012003.pdf](http://www.issanet.org/pdf/G30012003.pdf)

36. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua>

37. Петик Л.О. Сучасний стан фондового ринку в Україні // Національний лісотехнічний університет України Збірник науково-технічних праць Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.1. С. 344-351.

38. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. О.І. Кіреєва, М.М. Шаповалової, Н.І. Гребеник. Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 132 с.

39. Пілявоз Т. М., Глущенко Л. Д., Коваль Н. О. Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні // Економіка та суспільство, 2023. Випуск № 51.

40. Показники діяльності банків України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

41. Полозова Т. В., Степаненко С. В., Мурзабулатова О. В., Городецька Т. Е. Теоретичні засади формування та розвитку фондового ринку України. Український журнал прикладної економіки та техніки. 2023. Том 8. № 1. С. 260 – 265.

42. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.09.2019 р. № 79-IX зі змінами № 361IX від 06.12.2019 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text>

43. Про впорядкування провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках у період дії воєнного стану. Рішення НКЦПФР №1053 від 04.08.2022р.. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wpcontent/uploads/2022/08/rish_1053-1-1.pdf.

44. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж: Рішення НКЦПФР від 22.11.2012 р. № 1688 зі змінами № 14 від 14.01.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text>

45. Про упорядкування проведення операцій на ринках капіталу на період дії воєнного стану. Рішення НКЦПФР №144 від 08.03.2022 р.. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_144_konsolidatsiia_rishen_07_03_2022.pdf.

46. Про цінні папери та фондовий ринок: Законі України від 23.02.2006 № 3480-IV https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#doc_info

47. Рейтинг України у Doing Business продовжує зростати. URL: <https://auc.org.ua/novyna/reytyng-ukrayiny-u-doing-business-prodovzhuye-zrostaty#>.

48. Селіванова К.В., Ключко Л.А. Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення // «Молодий вчений» • № 4 (80) • квітень, 2020 р. 352-355.

49. Сивченко Г. Європейські орієнтири реформування національної депозитарної системи України. Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. 2010. № 4. С. 39—47.

50. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року (оновлена у березні 2021 року). URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiyarozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku-7686>.

51. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні // Ефективна економіка, 221. - №7.

52. Татарин Н., Половко Д. Фінансовий ринок України: аналіз сучасного стану, загрози, проблеми та перспективи // Галицький економічний вісник, № 4 (83) 2023. С. 78-88.

53. Татарин Н.Б., Бундз Н.Б., Кравчук А.С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку // «Молодий вчений» • № 3 (91) • березень, 2021 р. С. 379-383.

54. Татарин Н.Б., Олійник О.І. Фондовий ринок як один із елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні // «Молодий вчений». № 3 (115). березень, 2023 р.

55. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України:

особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 5. С. 103–107. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf

56. Фролов С., Орлов В., Диха М. Особливості розвитку фондового ринку України як складової фінансової безпеки держави // Світ фінансів 2 (71)/ 2022. С. 8-12.

57. Харун О.А., Галкіна Ю.В. Теоретичні аспекти становлення фондового ринку України // Гроші, фінанси і кредит. Випуск 20. 2018. С. 262-267.

58. Чепульченко Т. О., Монаршук А. О. Правове регулювання фондового ринку в Україні: проблематика та перспективи розвитку. Право і суспільство. 2020. № 2. Ч. 2. С. 276–282.

59. Шишков С.Є. Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України // Український соціум, 2022. № 1 (80). С. 63-68.

60. Юдіна С.В., Гоголюк К.С. Фондовий ринок світу: сучасний стан та перспективи розвитку // Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету. 2022. № 2(5). С. 60-66.