

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**факультет фінансів
кафедра корпоративних фінансів і контролінгу**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Інвестиційний менеджмент
Галузь знань	07 Управління та адміністрування
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Діяльність фондових бірж в Україні в умовах зовнішніх
викликів»

здобувача Мартиненка Богдана Олександровича

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор, Майорова Т.В.

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Терещенко О.О.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ БІРЖ.....	6
1.1 Поняття фондових бірж та їх місце на ринку цінних паперів.....	6
1.2 Напрями діяльності та функції фондових бірж	12
1.3 Сучасне регулювання фондових бірж.....	21
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ТОРГІВЛІ НА УКРАЇНСЬКИХ ТА ІНОЗЕМНИХ ФОНДОВИХ БІРЖАХ.....	31
2.1 Ретроспективний аналіз формування умов для біржової торгівлі в Україні	31
2.2 Визначення тенденцій на вітчизняних фондових біржах	40
2.3 Європейський досвід торгівлі цінними паперами на європейських біржах	51
РОЗДІЛ 3 ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВИХ БІРЖАХ	65
3.1 Структурні виклики для діяльності українських фондових бірж.....	65
3.2 Шляхи розвитку біржової торгівлі в Україні.....	76
ВИСНОВКИ	87
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	92
ДОДАТКИ	103

ВСТУП

Характерною рисою у розвитку міжнародної фінансової системи останніх десятиліть є активний розвиток організованих систем розподілу та перерозподілу інвестиційного капіталу, що здійснюється як в межах певних країн, так і на глобальному рівні. Сьогодні основним гравцем на ринку організованого обігу інвестиційного капіталу виступають фондові біржі.

Завдяки роботі фондових бірж уможлиблюється ефективно та швидко здійснення розподільних та перерозподільних економічних відносин щодо капіталу. Даний процес опосередковується за допомогою фінансових інструментів – цінних паперів, такі як акції, облігації, інвестиційні сертифікати, опціони, ф'ючерси тощо.

Актуальність теми, полягає в тому, що фондові біржі відіграють важливу роль в економіці, оскільки виконують серію функцій реалізація яких сприяє збільшенню торгів з цінними паперами, підвищенню транспарентності ринку цінних паперів, проведені первинних розміщень емітентами, сприяє широкому залученні інвесторів. Завдяки цьому досягається мультиплікативні ефекти для широкого кола економічних агентів, та має загальний вплив на розвиток вітчизняної економіки.

Зважаючи на високу економічну та фінансову значимість роботи фондових бірж для країни виникає необхідність у детальному вивченні актуального стану та сучасних проблем біржової діяльності для України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У межах дослідницької роботи при вивченні сучасних проблем фондового ринку України було проаналізовано останні дослідження та публікації наступних вчених-дослідників: Кузнєцова Є. А. [69], Заславська О. І. [89], Сова Є. С. [96], Редзюк Є. В [100], Михальчишина Л. Г. [105], Скопова О. С. [107].

Мета і завдання дослідження. Зважаючи на важливість теми роботи фондових бірж в Україні, визначеною метою наукової роботи є дослідження діяльності українських фондових бірж в умовах зовнішніх викликів.

Завдання, які розкриваються у науковій роботі:

- проаналізувати поняття фондової біржі та охарактеризувати її місце на ринку цінних паперів;
- визначити учасників фондових бірж;
- описати функції та призначення бірж;
- вивчити законодавче підґрунтя діяльності фондових бірж;
- дослідити історію становлення торгівлі на фондових біржах в Україні;
- виділити вітчизняні тенденції та роль фондових бірж у системі обігу цінних паперів;
- проаналізувати діяльність відомих фондових бірж країн Європи;
- визначити головні виклики з якими стикаються фондові біржі;
- запропонувати рішення для розширення біржової торгівлі в Україні.

Предмет і об'єкт дослідження. Відповідно основним об'єктом наукового дослідження є Фондові біржі на ринку цінних паперів України. Предмет наукового дослідження - теоретичні та практичні аспекти розвитку біржової торгівлі на вітчизняному ринку.

Методи дослідження. Під час виконання дослідницької роботи було застосовані такі методи дослідження: абстрактно-логічний метод – при здійсненні теоретичних узагальнень, уточненні понятійного апарату та формуванні висновків; історичний метод при дослідженні розвитку біржового ринку України; табличний та графічний прийоми – при здійсненні наочного зображення отриманих результатів дослідження.

Теоретична та практична важливість проведеного дослідження. Полягає у визначенні теоретичних та методичних положень щодо організації роботи фондових бірж; надання важливих рекомендацій задля вдосконалення біржової торгівлі в Україні. Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання висновків роботи законотворцями і фаховими департаментами

Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку для підвищення дієвості розвитку фондового ринку в Україні.

Джерела теоретичного і фактичного матеріалу є: наукові публікації дослідників теми, монографії, звіти, статистичні дані вітчизняних та іноземних організацій, вітчизняні нормативно-правові акти, публікації в ЗМІ.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ БІРЖ

1.1 Поняття фондових бірж та їх місце на ринку цінних паперів

Із проголошенням незалежності Україною відбувся не лише важливий соціально-політичний зсув всередині суспільства, але і фундаментальна зміна основи господарсько-економічного життя із планової комуністичної економічної системи, на ринкову, західну капіталістичну модель економіки, яка передбачає самостійність економічних суб'єктів. Це означає, що кожна людина чи бізнес отримала право на особисту ініціативу та необхідність приймати власні рішення в сфері фінансів, та намагатися зробити це найбільш ефективно.

В умовах конкурентного ринку, для бізнесу на певному етапі розвитку актуалізується питання залучення додаткового капіталу для розвитку та розширення діяльності. Західна економічна школа схиляється до думки, що досить ефективним та різностороннім засобом залучення та позичання капіталу можливе завдяки інструментарію фондового ринку. Як показує столітня практика залучення інвестиційних ресурсів починаючи із вуличних торгів першими акціями на вулицях Амстердаму до сьогодення на Волл-стріт, важливим та невід'ємним джерелом інвестиційних ресурсів є саме фондовий ринок.

Взагалі, за сучасним баченням інвестиційні ресурси – це сукупність грошей, матеріальних та нематеріальних цінностей, що можуть бути вкладені в інвестиційний об'єкт. [1] Як правило, основною метою вкладання інвестиційних ресурсів є отримання прибутку, соціального ефекту чи інших поставлених цілей, що реалізуються за рахунок інвестиційних ресурсів.

Згідно класифікації інвестиційних ресурсів, то досить точну відповідь дає Закон України «Про інвестиційну діяльність», до якого джерела фінансування

поділяються на: власні фінансові ресурси (саме ті, що безпосередньо утворюються в результаті господарської діяльності); позичкових фінансових ресурсів (від облігацій чи банківських кредитів); залучених фінансових ресурсів (від реалізацій пайових цінних паперів); грантів, благодійних внесків тощо. [1]

На сьогодні, основним способом отримання залучених або позичкових інвестиційних ресурсів, як альтернативу банківському кредитуванню, можливе завдяки фондовому ринку.

Взагалі, поняття фондовий ринок, його зв'язок із ринком цінних паперів є досить дискусійним. Так певні дослідники розрізняють фондовий ринок та ринок цінних паперів. Наприклад, згідно до дослідження [2], автори виходять із того, що ринок цінних паперів та фондовий ринок нетотожні, та що фондовий ринок є складовою частиною ринку цінних паперів, оскільки фондовий ринок опосередковує економічні відносини щодо довгострокових та середньострокових цінних паперів, в числі акцій та облігацій. Дослідники аргументують свою позицію виходячи із сутності власне слова «фонд», що походить від французького «fonds» та від лат. Fundus, що перекладаються як «запаси, ресурси, нагромадження, капітал».

Іншу точку зору висвітлено вітчизняним законодавцем у профільному Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [3], що систематизує правові відносини на ринку цінних паперів. Згідно визначення, що зазначено в нормативно-правовому акті «Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів)».

Відповідно до визначення, поняття фондового ринку та ринку цінних паперів є синонімічними. Законодавець окремо не розрізняє ринки ні щодо терміну самих цінних паперів, ні різниці по їх видам. Крім того враховано основні наукові підходи, за якими включено те, що ринок є середовищем де знаходяться учасники, між якими існують відносини щодо цінних паперів. Визначення фондового ринку дослідниками наведено в додатку А

Отже, на основні актуального законодавства та визначень поняття фондовий ринок науковцями, що наведено в таблиці А.1, в роботі фондовий ринок та ринок цінних паперів будуть аналізуватися тотожно.

Фондовий ринок – це складне та багатогранне явище сучасної фінансової науки, яке відповідно можна поділити за наступними сегментами, що зазначені в таблиці 1.1

Таблиця 1.1 - Класифікація сегментів фондового ринку

Критерії класифікації	Сегменти ринку
Спосіб розміщення цінних паперів	- первинний ринок; - вторинний ринок.
Термін обігу цінних паперів	- з установленим терміном обігу; - без установленого терміну обігу.
Умови емісії та механізм обігу цінних паперів	- місцевий ринок цінних паперів; - національний ринок цінних паперів; - міжнародний ринок цінних паперів.
Місце операцій з цінними паперами	- біржовий ринок; - позабіржовий ринок.
Специфіка організаційної структури	- горизонтальний; - вертикальний.
Економічна природа цінних паперів	- ринок боргових цінних паперів; - ринок пайових цінних паперів; - ринок похідних цінних паперів; - ринок іпотечних цінних паперів; - ринок приватизаційних цінних паперів.
Суб'єкти випуску цінних паперів	- ринок державних позик; - ринок муніципальних позик; - ринок цінних паперів підприємств.
Механізм виплати доходу	- ринок цінних паперів з фіксованим доходом; - ринок цінних паперів зі змінним доходом.
Поведінка суб'єктів ринку	- «ведмежий ринок»; - «бичачий ринок».

Джерело: [6]

В залежності від місця проведення операцій з цінними паперами виокремлюють біржовий ринок та позабіржовий ринок.

Сутність біржової торгівлі полягає в наявності спеціально-організованого торговельного майданчика, на якому здійснюються чітко визначені та унормовані законодавством та правилами біржі операції з цінними паперами. [6]

Як правило, на біржах обертаються найбільш якісні корпоративні цінні папери, державні облігації та стандартизовані деривативи, що пройшли процедуру лістингу. Право на здійснення торгівлі на біржі мають лише біржові посередники.

Оскільки не кожна компанія може пройти жорстку процедуру лістингу, особливо це стосується молодих компаній, існує альтернативний ринок, який дозволяє залучити необхідні фінансові ресурси. Ним є позабіржовий ринок цінних паперів, що як і зрозуміло із самого терміну, торгівля на якому відбувається поза межами фондової біржі.

Позабіржовий ринок може виступати в ролі як організованого майданчика, що використовує власну комп'ютеризовану торгівельну систему, так і неорганізованого. Як показує практика, торгівля на позабіржовому ринку найбільше поширена серед дрібних інвесторів, в регіональному вимірі, на основі безпосередньої домовленості. [6] На відміну від біржової торгівлі, яка є більш дорогою та складною, тому ліпше підходить для інституційних інвесторів.

Оскільки фондовий ринок займає ключову роль у процесі відтворення капіталу, то у залежності від ролі у процесі відтворення ринок поділяють на первинний та вторинний.

Первинний ринок – це ринок цінних паперів, що обслуговує процес розміщення цінних паперів їх емітентами. Основними учасниками первинного ринку безпосередньо виступають емітенти та інвестори. [7] Метою товариств, що спонукає проводити первинне розміщення цінних паперів – отримання необхідного фінансування, та як можливість реалізації процесу злиття та поглинання. З іншої сторони, для інвестора – це нагода отримати акції перспективних компаній за обґрунтованими цінами для подальшого перепродажу чи отримання дивідендів, що призводить до зростання капіталу вкладника. Для даного етапу торгів характерні розподільні фінансові відносини.

Існування первинного ринку цінних паперів функціонально зв'язане із процесом обігу на вторинному ринку, який в свою чергу дозволяє в повні мірі розкрити функціонал фондового ринку.

Обіг між учасниками фондової біржі раніше емітованих цінних паперів уможлиблюється завдяки вторинному ринку, де безпосередньо виникають перерозподільні відносини. На відміну від ринку первинного розміщення, дохід від продажу цінних паперів формується у інвесторів, а не в емітентів. [7]

Характерною рисою, що якісно відрізняє вторинний ринок від первинного є значно більші обсяги здійснюваних торгів, тобто вища ліквідність, що дозволяє швидко та з невеликими трансакційними втратами реалізовувати значні обсяги цінних паперів за мінімально можливий час.

Також, відповідно кількість укладених угод значно вища у порівнянні із ринком первинного розміщення. Наприклад, у США частка вторинного ринку складає дві третіх від загального обсягу торгів на фондових біржах. [8]

Фондовий ринок можна розділити за сторонами торгів на покупців, продавців та спеціальних обслуговуючих учасників, регулятора. Так, згідно 4 статті Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» на фондовому ринку діють: емітенти, інвестори у фінансові інструменти, адміністратори, професійні учасники, об'єднання професійних учасників ринку. [3]

Оскільки об'єктом даного дослідження є фондові біржі, то визначимо поняття та охарактеризуємо діяльність бірж в Україні.

«Фондова біржа — це організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Вона належить до вторинного ринку цінних паперів; зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їхнього біржового курсу.» [7]. Такою є інтерпретація поняття дослідників О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцевої.

Методичне визначення фондової біржі відображено у Великій Українській Енциклопедії як «організаційно оформлений, постійно діючий організований ринок цінних паперів, на якому відбувається купівля-продаж біржових товарів (облігацій, акцій, векселів тощо) та укладаються угоди; здійснює свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі». [9]

В свою чергу Мацьків Р.Т. та Фультинська Н.Ф дають таке визначення біржі – «Основним елементом фондового ринку є фондова біржа як організаційно оформлений заклад, який постійно функціонує, здійснюючи угоди купівлі-продажу цінних паперів». [10]

«Фондову біржу можна трактувати за економічною категорією, організаційною структурою та за формою організації, що визначає її як особливу одиницю фондового ринку, що концентрує попит і пропозицію цінних паперів та сприяє формуванню їх біржового курсу», [11] так сприймають аналізоване поняття Курач В.П. та Аксьонова Л.О.

«Фондові біржі — це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів» таким є підхід у авторів книги «Фондовий ринок». [6]

Таблиця 1.2 - Трактування поняття «фондова біржа»

Автор	Точка зору
Лосевський Д.А.	Фондова біржа – організований ринок попиту та пропозиції грошових капіталів.
Бортник М.Ю.	Фондова біржа – найбільш розвинута форма регулярно функціонуючого оптового ринку замінних товарів, які продаються по стандартах (сортах), а іноді по зразках, а також ринку цінних паперів (акцій та облігацій) та іноземної валюти.
Альохін Б.І.	Фондова біржа- це аукціон, де торгівля ведеться за допомогою обміну усними інструкціями між трейдерами.
Петраков Н.Я.	Фондова біржа – організований ринок, на якому власники цінних паперів через членів біржі, які виступають у якості посередників, здійснюють угоди купівлі-продажу.
Алексєєв М.Ю.	Фондова біржа – спеціалізовані організації, у стінах яких проходять зустрічі продавців цінних паперів з їх покупцями.
Грязнова А.Г.	Фондова біржа – організований, регулярно функціонуючий ринок цінних паперів та інших фінансових інструментів.
Сохацька О.М.	Фондова біржа – ринок, на якому купуються і продаються цінні папери, а ціни на них визначаються попитом і пропозицією.
Маслова С.О.	Фондова біржа - ринок, що спеціалізується на купівлі-продажу цінних паперів.

Джерело: [12]

Провівши аналіз підходів до інтерпретації поняття різними науковцями, вважаємо найбільш точним та комплексним підходом оперують автори книги «Фондовий ринок», [6] оскільки зосереджується увага саме на тому, що біржі є спеціалізованими установами, профільної діяльністю, яких виступає організація торгів цінними паперами. Також враховано факт існування практики проведення торгів на первинному ринку, що є поширеним явищем на фондовому ринку країн Європи та Америки.

У профільному законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [3] одним із учасників зазначаються суб'єкти професійної діяльності на фондовому ринку. До таких видів діяльності належать: діяльність з торгівлі фінансовими інструментами; діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами; клірингова діяльність; депозитарна діяльність; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів.

Щодо фондових бірж, то згідно статті 49 вищезазначеного закону, то законодавство їх класифікує їхню діяльність як «діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами», що має економічну основу, оскільки фондові біржі, як учасник торгів, є саме організатором торгів, що дозволяє ефективно проводити торгові сесії учасникам.

1.2 Напрями діяльності та функції фондових бірж

В цілому, не зважаючи на поширення нових способів торгівлі та фінансових інструментів, на сучасному етапі розвитку світової економіки фондові біржі продовжують займати головні позиції у системі обігу капіталів, та дозволяють швидко, безпечно та масово здійснювати алокацію ресурсів.

Забезпечення виняткової ролі фондових біржі в сьогоднішніх реалія можливе, завдяки суворому дотримання таких принципів роботи бірж [13]:

- 1) Для того аби цінні папери компанії були допущені до торгів на біржі, має бути підтверджено якість та надійність компанії-емітента. Це можливо лише після проходження процедури лістингу, що передбачає перевірку відповідності стандартам фінансової звітності незалежним аудитом та внутрішнім правилам біржі, що можуть включати вимоги до показників прибутковості, ліквідності, платоспроможності компанії тощо;
- 2) Особливістю торгів на фондових біржах є публічне котирування цінних паперів. Це означає, що кожен учасник торгів чи зацікавлена сторона має доступ до актуальної ціни або курсів попиту та пропонування цінних паперів;
- 3) Оскільки біржові угоди з торгівлі цінними паперами укладаються в торговому залі чи у єдині комп'ютеризовані інформаційні системи, кожен може ознайомитися із їх умовами, що формує умови транспарентності біржових торгів;
- 4) Під час біржової торгівлі забороняється використовувати чи обмінюватися у власних цілях, інсайдерською інформацією, оскільки це призводить до отримання неринкової переваги над іншими учасниками торгів та порушує принцип справедливої конкуренції;
- 5) Можливість здійснювати безпосередні операції, згідно правил біржі, мають право лише професійні учасники фондового ринку.

В результаті дотримання принципів біржової торгівлі суттєво сприяє приросту обсягів торгівлі цінними паперами, підвищенням довіри до інститутів фондового ринку, зростанням прозорості та законності операції, скорочення часу здійснення торгівлі та мінімізації ризиків для інвесторів, що в кінцевому рахунку призводить до загального підвищення ефективності економіки країн та отриманням додаткових фінансових можливостей для учасників ринку.

Як і кожен учасник фондового ринку, біржі беруть на себе виконання важливих функцій. Проаналізувавши підходи різних дослідників, можемо виокреми такі функції фондових бірж на рисунку 1.1.



Рисунок 1.1 – Функції фондових бірж

Джерело: розроблено автором за даними [5; 6; 14]

Виходячи із самої сутності фондової біржі, як спеціального організованого торговельного майданчика можна виокреми наступну притаманну функцію – організаційна функція. Виконання даної функції передбачає створення власної торговельної системи для учасників торгів, розроблення порядку здійснення операцій, утвердження практики реалізації розрахунків, організації біржових зборів тощо.

У процесі своєї операційної діяльності фондові біржі беруть на себе виконання інформаційної функції. [5; 6] Для цього кожен учасник торгівлі на біржі може ознайомитися із доступною інформацією про актуальні ринкові ціни, фондові індекси, результати торгів цінними паперами, їх тенденціями, підготовленими аналітичними матеріалами щодо розвитку ринку, його сегментів, кон'юнктуру, деталі головних змін результатів діяльності серед лістингових компаній тощо. У наслідок інформаційної функції досягається підвищення ефективності та прибутковості від розміщення капіталу.

Також виконання інформаційної функції важлива для органів державної влади. Завдяки постійному доступі до інформації про стан торгівлі цінним паперами, держава може запобігти виникненню потенційної фінансової кризи, виявляти ознаки шахрайства та запобігати втратам для інвесторів.

Наступна функція фондових бірж – контрольна. [5] Виконання біржою даної функції означає постійний моніторинг за станом торгів на біржі, а саме змін біржових цін на активи, обсягу торгів, рівня ліквідності паперів, наявності та точності інформації, що публікується емітентом тощо. Загалом, контрольна функція фондової біржі спрямована на забезпечення порядку та довіри на ринку, захист інвесторів та забезпечення ефективної і справедливої торгівлі цінними паперами.

Фондова біржа та держава в особі регулятора виконує регулюючу функцію, що спрямована на встановлення загальнодержавних правил торгів, процесу емісії цінних паперів, встановлення внутрішніх правил роботи, визначаються порядок вирішення спорів між учасниками тощо. [14]

Завдяки роботі фондової біржі, як посередника під час торгів учасників виконується важлива функція забезпечення правовстановлення. [5]

Це означає під час укладання торгівельних угод біржа бере на себе зобов'язання, щодо забезпечення виконання угод (кліринг). Можливість гарантованого виконання угод особливо важливе для строкового ринку, що базується на довірі до точного виконання угод в майбутньому.

Дослідники теми фондових бірж окремо виділяють специфічну функцію для бірж, що займаються організацією торгівлі строковими цінними паперами. Це прогнозна функція, вона полягає в тому, що ціни за якими обертаються деривативи мають прямий вплив на спотовий ринок та рівень цін на базові активи. [6]

У результаті ефективного виконання функцій фондових бірж відбувається підвищення інвестиційного клімату первинного ринку цінних паперів, та дозволяє правильно функціонувати вторинному ринку, що формує позитивне середовище для інвесторів.

Невід'ємною частиною сучасної біржової торгівлі в Україні є її учасники.

Відповідно до чинного законодавства до учасників фондового ринку належать «емітенти, у тому числі іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери, особи, які надають забезпечення, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери, адміністратори, професійні учасники ринків капіталу, особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, об'єднання професійних учасників ринків капіталу», таким є визначення в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». [3]

В цілому за функціональними ознаками, суб'єктів торгівлі на біржі можна поділити на 3 групи: емітенти, інвестори, посередники.

Емітентами цінних паперів можуть бути юридичні особи, органи місцевого самоврядування та держави, які мають право реалізовувати у законному порядку цінні папери власної емісії та зобов'язуються виконувати умови їхнього випуску. [5]

За сутністю емітентів можна назвати одним із двох основоположних учасників торгів, оскільки саме за первинною ініціативою випуску цінних паперів виникають відносини між іншими учасниками ринку. Також варто звернути на дуалістичну природу емітентів, оскільки хоч вони на первинних етапах виступають реципієнтами фінансових ресурсів, з часом із виконанням взятих на себе зобов'язань стають чистими донорами, чим підтримують привабливість залучення фінансових ресурсів завдяки емісії на ринку.

Другим невіддільним учасником торгів є інвестори. Відповідно до чинного законодавства України інвесторами можуть бути фізичні особи, юридичні особи, в тому числі іноземці та іноземні організації. Метою обміну ресурсів інвестора на цінні папери емітентів на ринку є бажання отримання прибутку за рахунок володіння та перепродажу активу, а також отримання корпоративних прав об'єкту інвестування.

Серед інвесторів поширений поділ на індивідуальних та інституційних інвесторів. Інституційними інвесторами прийнято вважати спеціально оформлених професійних учасників біржового ринку, які володіють значними обсягами

капіталу, відповідними знаннями та практиками торгівлі. До них належать комерційні банки, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи. [5]

Нині інституційні інвестори є основними гравцями на ринку капіталів та забезпечують левову частку торгівлі, так до прикладу, дані інвестори володіють більш ніж половиною акціонерного капіталу американських корпорацій, що торгується на ринку. [13]

Щодо індивідуальних інвесторів, то як правило, до них належать фізичні особи, які приймають участь в торгах.

Відповідно до біржових правил, безпосереднє встановлення економічно-правових відносин щодо цінних паперів між емітентами та інвесторами заборонена, тому задля реалізації обміну необхідна наявність спеціально оформлених посередників. Біржові посередники – це професійні учасники ринку, такі як дилери та брокери. [13]

Брокер – спеціально сформована юридична особа, що має ліцензію на провадження діяльності із організації брокерської діяльності. [13]

Призначення брокерів на ринку полягає у прямому забезпеченні виконання біржових угод в інтересах клієнтів, з якими укладено цивільно-правові договори. Договори бувають в формі договору комісії чи доручення. Відповідно до укладеного договору брокер зобов'язується від свого імені (чи імені іншої особи), за дорученням та за рахунок клієнта, виконувати необхідні операції купівлі-продажу цінних паперів. За результатами виконання біржових наказів брокером, як посередника, відповідно до укладеної угоди належить комісійна винагорода.

На противагу брокерам на біржовому ринку також діють дилери. Дилер - юридична особа, що має право самостійно здійснювати процес укладання біржових угод. [13] У порівнянні із брокерською діяльністю, дилерська спрямована на здійснення купівлі-продажу біржових цінностей виключно за власний рахунок та від свого імені. Вивчивши особливості діяльності дилерів, можна виокреми їхню особливу роль на ринку. Вона полягає у підтриманні постійної ліквідності цінних паперів на ринку (також таких учасників торгів називають маркетмейкерами), й

передбачає постійне інформування інших учасників торгів про свої дії, а саме умови купівлі-продажу паперів, їхньої ціни, кількості, термін дії оголошення тощо. Інші учасники торгів володіючи інформацією про наміри дилера можуть здійснювати обмін цінними паперами із дилером. За рахунок різниці між купівлею та продажем цінних паперів у дилера формується прибуток.

Можна так коротко характеризувати суть всієї біржової торгівлі, яка охоплює життєвий цикл фінансового інструменту як: випуск (емісія та реєстрація цінного паперу на біржі) – обіг на ринку (зміна власників інструменту) – погашення (отримання фінансового результату від володіння та відповідних операцій). Під час даного процесу початок операцій фіксується на первинному ринку, з результаті торгів на якому формується ціна інструменту, та вторинного ринку на якому перші вкладники можуть реалізувати інвестиційні папери, та на якому діє боротьба суб'єктами торгів за одержання прибутку від цінного паперу.

Отже, сформуємо схему взаємодії учасників торгів на фондові біржі, що зображена на рис.1.2

Проте діяльність фондового ринку не обмежується роботою даних учасників. Схему інших учасників торгів та виконуваних функцій зображено на рисунку 1.3

З розвитком фінансової науки та поглибленням використання фінансових інструментів фондового ринку економічними агентами ставала зрозуміла вагомість таких цінних паперів для економіки. Відповідно з часом, результатом роботи фінансової інженерії виникало все нові інструменти, що підвищували ефективність економіки. Як правило такі інструменти розміщують на найбільш ліквідних та привабливих майданчиках – фондових біржах.

Взагалі, фінансові інструменти – це документи встановленої форми, що засвідчують право пайової участі власнику таких інструментів; фінансове зобов'язання, що виникають у емітента та права для власника таких фінансових інструментів. [16]

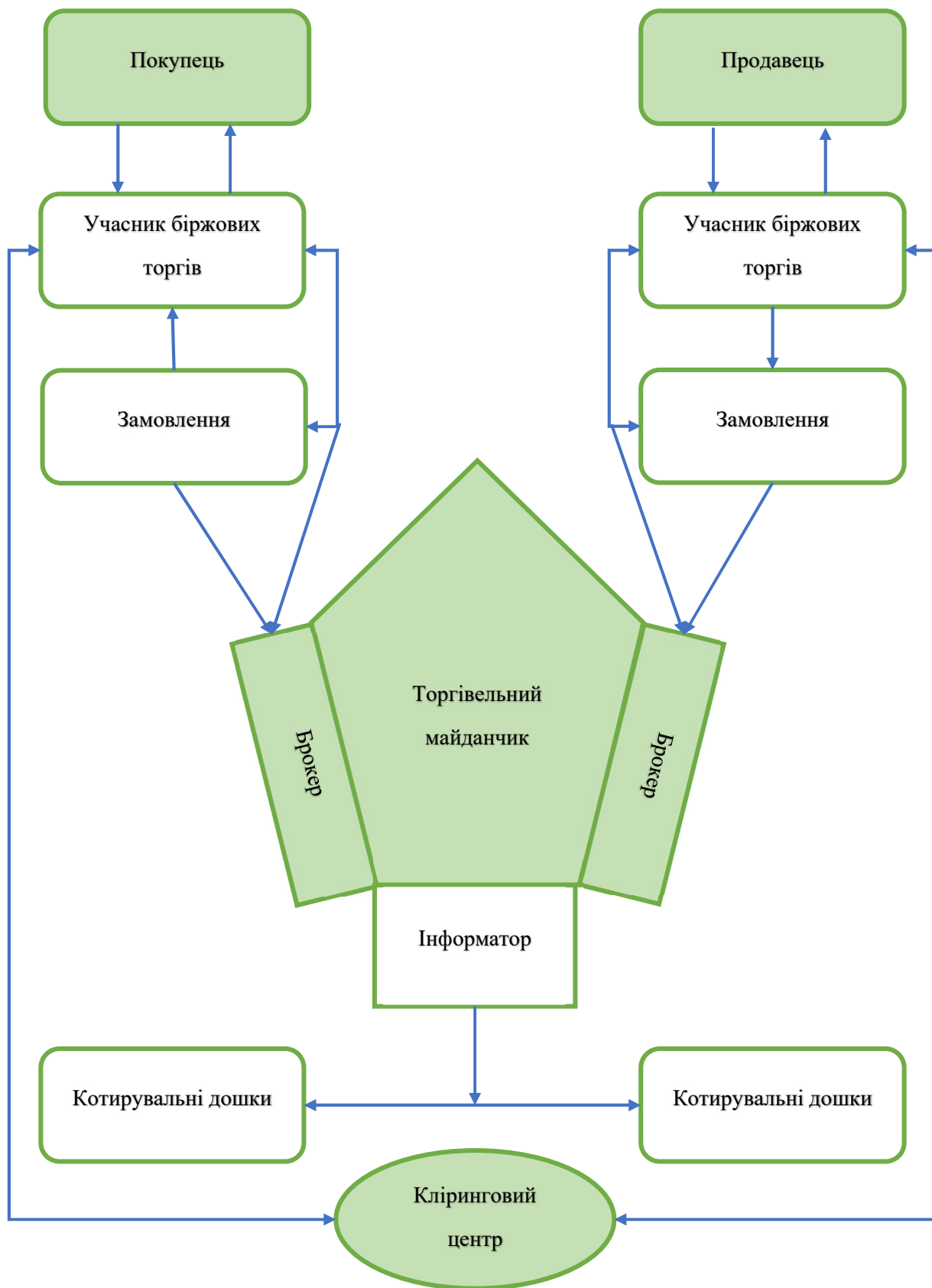


Рисунок 1.2 - Схема торгівлі на фондові біржі

Джерело: [13]

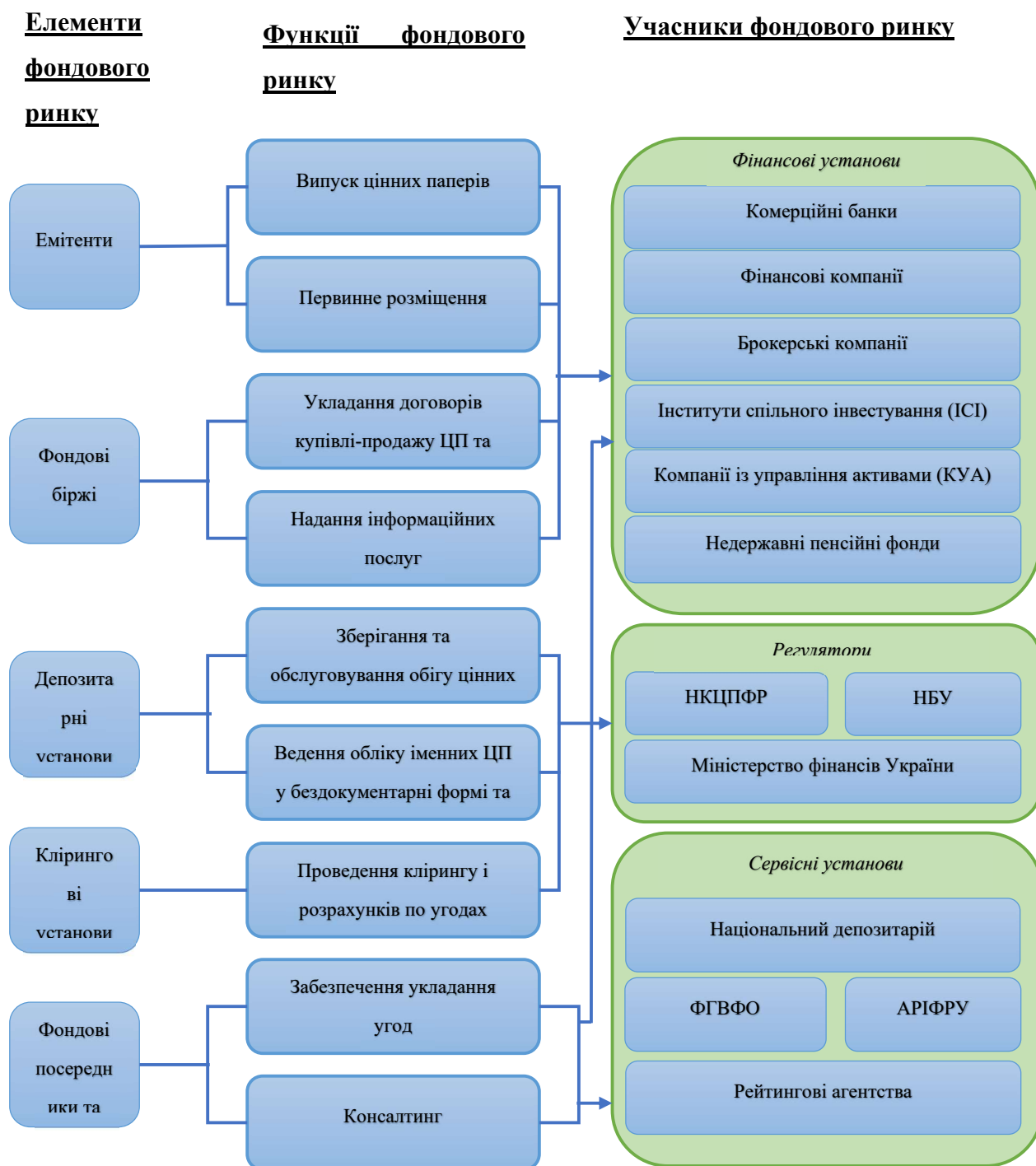


Рисунок 1.3 - Суб'єкти фондового ринку України

Джерело: [15]

На сучасних українських фондових біржах, згідно із світовою практикою допущені до обігу базові та похідні фінансові інструменти, що пройшли процедуру лістингу. До базових фінансових інструментів належать пайові цінні папери, такі як акції, цінні папери інститутів спільного інвестування, та боргові цінні папери (корпоративні облігації, державні облігації, облігації місцевих позик). [17]

Фактично, це класичні найліквідніші та найпопулярніші інструменти, що складають основу модерних торгів на фондовій біржі, виступають як база для інших цінних паперів, є засобом зберігання та примноження капіталу, можуть бути в формі застави під час операцій банківського кредитування, динаміка основних параметрів цінних паперів може бути використана аналітиками як індикатор розвитку економіки тощо.

Іншими інструментами, що обертаються на біржі являються похідні цінні папери (строкові цінні папери, деривативи). Це, як правило, біржові опціони, ф'ючерси, свопи, інші деривативні контракти. [18]

Подібні строкові цінні папери використовуються сучасними інвесторами з метою хеджування, так і спекуляцій. На відміну від базових фінансових інструментів, основою грошових потоків є зміна параметрів базових активів в часі. Ними можуть бути: зміни вартості цінних паперів, валюти, процентних ставок, фондових індексів, зміни ціни біржових товарів тощо.

Перевагою використання деривативів під час торгівлі є значно менші інвестиційні витрати, ніж інші цінні папери, що мають подібну прибутковість і подібну реакцію на зміну ринкових умов. [20]

До недоліків можна віднести: необхідність глибокого розуміння ринків та процесів, що на ньому відбуваються для успішного використання подібних фінансових інструментів, тому, як правило, на строковому ринку майже відсутні капітали індивідуальних інвесторів, вищий рівень ризику, що має приймати інвестор при торгівлі похідними цінними паперами.

1.3 Сучасне регулювання фондових бірж

У зв'язку із суттєво вищим рівнем вимог, щодо емітента цінних паперів, можливість бути допущеним до торгів на майданчику можливе лише після внесення до біржового (котирувального) списку. Згідно правил організатора торгів

можуть бути допущеними фінансові інструменти, що знаходять в процесі обігу чи розміщення. [18]

Взагалі, під терміном біржовий список мають на увазі задокументований перелік фінансових інструментів, що на даним момент часу допущені до торгівлі на біржі. Також на біржі цінні папери поділяють за категоріями лістингових цінних паперів та позалістингових.

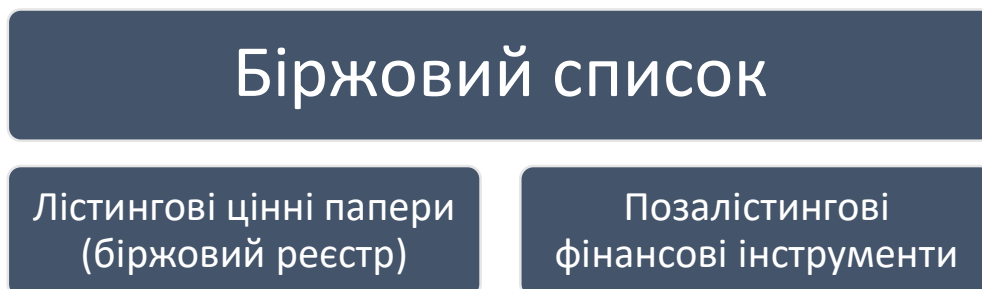


Рисунок 1.4 - Структура біржового списку організатора торгівлі

Джерело: розроблено автором

До лістингових фінансових інструментів відносять папери, що успішно пройшли процедуру лістингу та відповідають вимогам встановленими біржами для таких цінних паперів. До основних критеріїв, за якими оцінюють цінні папери для включення до біржового списку лістингових інструментів: термін функціонування емітента на ринку, вартість його чистих активів, річний дохід від реалізації, наявність збитків, ринкова капіталізація у разі випуску акцій, кількість біржових угод за певний період, загальна кількість акціонерів тощо. В цілому, це список не є вичерпним, особливості проведення лістингу та аналізованих показників є унікальним для кожної фондової біржі, що фіксується в встановлених правилах організатора торгів. [23]

До проведення біржових торгів можуть бути допущені наступні фінансові інструменти [24]:

- ❖ Акції прості та привілейовані вітчизняного або іноземного емітента;
- ❖ Інвестиційні сертифікати;
- ❖ Корпоративні облігації;

- ❖ Державні облігації та облігації місцевого самоврядування;
- ❖ Іпотечні облігації;
- ❖ Опціони;
- ❖ Ф'ючерси;
- ❖ Інші фінансові інструменти, що дозволені до обігу правилами біржі та порядком визначеному НКЦПФР.

Для емітента цінних паперів проходження процедури лістингу для випущених паперів є досить привабливим, оскільки в такому разі забезпечується низка вимог:

- ❖ Пройшовши процедуру лістингу біржа гарантує відсутність незаконних маніпуляцій з фінансовим інструментами;
- ❖ Кожна зацікавлена сторона фондові біржі може бути впевнена у достовірності інформації щодо справ емітента;
- ❖ Високий рівень ліквідності для таких паперів;
- ❖ Простіше отримання фінансування під час додаткових випусків цінних паперів;
- ❖ Можливість використання таких цінних паперів як об'єкту застави, чи забезпечення.

Недоліками проходження лістингу для компаній, можна назвати такі:

- ❖ Проходження біржового лістингу може бути дорогим процесом. Емітент повинен платити за юридичні послуги, аудит, фінансовий консалтинг та інші витрати, пов'язані зі створенням інформаційного пакету для регулятивних органів і інвесторів.
- ❖ Публічна компанія повинна широко розкривати інформацію про свою діяльність та фінанси, що може знизити рівень конфіденційності;
- ❖ На відміну від позабіржового ринку, у випадку низької активності торгів із цінними паперами компанії на біржі, потенційні інвестори можуть відмовлятися від угод із даними інструментами, оскільки з їхньої точки зору це може свідчити про наявність потенційних проблем.

Як висновок можна сказати, що через наявність високих вхідних бар'єрів на біржі, розміщення цінних паперів на організованому ринку не завжди є найкращим

рішенням по залученні капіталу для новостворених бізнесів, оскільки в такому випадку діяльність компанії може бути обтяженою вимогами бірж.

Можна констатувати, що кожен успішний емітент, котрий зацікавлений у інвестиційній привабливості власних цінних паперів намагатиметься пройти процедуру лістингу, для підвищення ефективності випуску та обігу фінансових інструментів власної емісії. Проте не кожна компанія, володіє достатніми ресурсами для проходження процедури чи не відповідає вимогам для лістингових цінних паперів. Для таких паперів в Україні передбачено існування ринку інструментів, що ще не пройшли процедуру лістингу, проте допущені до торгів на фондові біржі. Такі цінні папери називають позалістинговими фінансовими інструментами. [18; 21]

Отже, можна зробити висновок, що діяльність фондових бірж є важливою для роботи економіки, оскільки завдяки інституту бірж вдається досягти ефективного нагромадження, розподілу та перерозподілу капіталу. Це можливо завдяки операціям, що проводяться на біржах – біржових угодах.

Нині на фондових біржах існує два типи біржових угод, а саме спотові (касові, готівкові) угоди та строкові угоди (угоди на термін). [13; 22]

Касові угоди на фондові біржі є найпростішими і характеризуються простотою та швидкістю оформлення, оскільки передбачають термінове виконання угод. В залежності від особливостей фондових бірж різних країн час на виконання угод складає 1-3 дні. За цей період покупець має оплатити придбані цінні папери, а продавець передати раніше куплені інструменти. Основними інструментами, що виступають базовим активом під час угод є акції, облігації, цінні папери інститутів спільного інвестування. Основним засобом реалізації угод виступають біржові накази, які на зараз реалізуються завдяки використанню інтернет-терміналів чи усним наказам брокерам. [13; 22]

Іншим типом біржових угод являються угоди на строк. Такі угоди значно складніші та ризикованіші у порівнянні із спотовими угодами, оскільки фактор часу виконання угод значно більший. Терміни на які можуть укладатися на угоди найчастіше становлять від 1 місяця до 1 року. За строковими угодами продавець

цінного паперу зобов'язаний придбати/продати певний базовий актив (ними можуть бути базові цінні папери, стандартизовані біржові товари, індекси, відсоткові ставки тощо), а покупець зобов'язаний чи має право на продаж чи покупку паперів. Основними інструменти строкового ринку – опціони та ф'ючерси. Характерною особливістю цього ринку в тому, що більшість угод відбувається без фактичного постачання базового активу, а отриманий дохід зветься розрахунковим. [22]

Для успішної реалізації функцій фондової біржі бірж кожна держава, в тому числі й Україна, проводить власну політику щодо торгівлі на фондовому ринку та відповідних біржах. Основною метою державного втручання в роботу біржі є бажання забезпечити нормальні та прогнозовані умови діяльності учасників біржової торгівлі, забезпечення чесної торгівлі, запобігання від порушення принципів поширення інформації та шахрайства, убезпечення процесу ціноутворення на основі попиту та пропозиції, створення умов інноваційного розвитку тощо. Для цього держава, в особі регулятора встановлює обов'язкові для виконання законодавчі та нормативні акти, вимоги, стандарти.

Згідно світової практики, регулювання ринку цінних паперів для забезпечення системи управління передбачено дві функціональні моделі: модель єдиного державного регулятора; модель поділу повноважень між державним регулятором та саморегулювними організаціями (СРО).

В Україні система державного регулювання спирається на другу функціональну модель, що передбачено Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». [2]

Відповідно державним регулятором з питань розвитку фондового ринку являється Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Інші державні органи, здійснюють власні заходи до суб'єктів торгівлі на фондовій біржі згідно власними повноваженнями.

Іншими важливими суб'єктами нормовстановлення виступають саморегулювні організації. Нині до системи СРО входять такі організації як

Асоціація «Українські фондові торговці», Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв та Українська Асоціація інвестиційного бізнесу. [25]

На сьогодні до чинного законодавства саморегулівні організації мають виконують наступні завдання: [26]

- 1) Розробляти та затверджувати методичні рекомендації щодо діяльності професійних учасників фондового ринку;
- 2) Затверджувати норми професійної етики та стандартів для учасників, та здійснювати наступний контроль за їх виконанням;
- 3) Надавати актуальні схеми вирішення конфліктів між учасниками СРО;
- 4) Надавати консультативні послуги щодо питань законодавства та внутрішніх правил СРО;
- 5) У випадках порушення внутрішніх правил, положень СРО застосовувати заходи дисциплінарного впливу тощо.

Крім того, відповідно до прийнятої моделі управління фондовим ринком, чинне законодавство дозволяє за зверненням саморегулівної організації, передачу частини повноважень із регулювання фондового ринку, що сприяє адекватному та своєчасному реагуванню на виклики.

Головними нормативно-правовими актами у сфері ринку цінних паперів, котрими керується НКЦПФР є Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», Указ Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23 листопада 2011 р., яким затверджене Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Закон України «Про депозитарну систему України», Закон України «Про інститути спільного інвестування».

Щодо безпосередньо НКЦПФР, як організації, то її можна охарактеризувати як колегіальний державний орган, що підзвітний Президенту України та Верховні Раді. До її складу входять голова комісії та 6 членів. Основа роботи органу являє собою засідання принаймні один раз на місяць. Основна мета організації – це створення умов для якісної та ефективної роботи фондового ринку. [27]

Згідно чинного законодавства України фондові біржі можуть функціонувати в організаційно-правовій формі товариства з обмеженою відповідальністю або акціонерного товариства. Для створення фондової біржі необхідно не менше двадцять засновників, що мають ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку. При цьому забороняється аби частка будь-якого засновника була більшою ніж 5% статутного капіталу фондової біржі. [28]

Також законодавство передбачає наявність вимог щодо обсягу статутного капіталу. Для отримання ліцензії на проведення біржових торгів, на дату подання заявки статутний капітал має бути повністю сплачений та становити не менше ніж 15 мільйонів гривень. А для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 мільйонів гривень.

Керівні посадові особи фондової біржі (її відокремлених підрозділів), та не менше двох працівників кожного структурного підрозділу біржі, які безпосередньо здійснюють діяльність з організації торгівлі, повинні бути сертифіковані за спеціалізацією «Організація торгівлі на фондовому ринку», але їхня загальна мінімальна кількість для біржі повинна становити не менше чотирьох, а для кожного відокремленого підрозділу – не менше трьох.

Щодо безпосередніх учасників торгів, що можуть бути допущеними до торгів на фондовій біржі, відносять виключно торгівців цінними паперами, що зареєстровані у відповідному порядку та мають видану ліцензію регулятора, що дозволяє проводити необхідні операції. Також учасники торгів беруть на себе зобов'язання неухильно дотримуватися всіх правил, положень та стандартів фондової біржі.

Щоб отримати ліцензію на ведення біржової діяльності, біржа зобов'язана погодити свій статут з Комісією з цінних паперів та фондового ринку та у визначеному порядку зареєструвати свої правила.

Також відповідно до законодавства, фондова біржа має укласти договір про проведення клірингу та розрахунків, щодо правочинів із інструментами фондового ринку, до моменту подання правил на реєстрацію Комісією.

Безпосереднє здійснення торгівлі на фондові біржі має виконуватись за затвердженими правилами біржі, котрі погоджує біржова рада та реєструє НКЦПФР. Правила є обов'язковими до виконання учасниками торгів, членами біржі, цінні папери, які включені до біржового списку. [6; 29]

Правила фондової біржі охоплюють такі питання функціонування біржі як: організація біржових торгів, проведення лістингу та делістингу фінансових інструментів, допуск членів біржі до торгів, котирування цінних паперів, розкриття та оприлюднення інформації, розв'язання спорів та контролю за дотриманням правил біржі, накладання санкцій тощо.

Згідно до діючого положення про нагляд за дотриманням пруденційних нормативів професійними учасниками фондового ринку, задля забезпечення фондового ринку від потенційно несприятливих умов, що можуть виникнути застосовуються пруденційні нормативи. Нині для проведення вимірювання та оцінки ризиків до організаторів торгів застосовують такі нормативи, що розміщені в таблиці 1.3 [28]

Таблиця 1.3 - Пруденційні нормативи

Норматив	Розрахунок нормативу	Нормативне значення
Норматив достатності власних коштів	(Власні кошти)/(50% * фіксованих накладних витрат установи за попередній фінансовий рік)	≥ 1
Коефіцієнт покриття операційного ризику	(Власні кошти)/(15% * середньорічний нетто-дохід за 3 попередні фінансові роки)	≥ 1
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (для бірж, що проводять кліринг)	(Високоліквідні активи установи)/(поточні зобов'язання)	$\geq 0,5$
Коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу (для бірж, що проводять кліринг)	(Зобов'язання у грошових коштах учасників клірингу за підсумками клірингу щодо договорів купівлі-продажу фінансових інструментів, укладених на біржі, термін виконання зобов'язань за якими настав)/(сума вартості попередньо зарезервованих учасниками клірингу грошових коштів та розміру гарантійного фонду)	$\leq 0,8$

Джерело: розроблено автором за даними [28]

Отже, пруденційний нагляд як інструмент адміністративно-правового регулювання фондових бірж в Україні – це спеціальний адміністративно-правовий нагляд суб'єкта публічної адміністрації (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку) за учасниками фондового ринку, що регулярно здійснюються шляхом перевірки дотримання нормативно-правових вимог та нормативів з формуванням та реалізацією подальшого плану покращення діяльності та стабільності фондових бірж.

Висновки до розділу 1

1.1. Провівши аналіз сучасних досліджень, щодо поняття фондової біржі та її місця на ринку цінних паперів фондового ринку, можна констатувати, що на сучасному етапі розвитку фінансової науки дослідники все менше проводять поділ між фондовим ринком та ринком цінних паперів, що обумовлено уніфікацією торгівлі на фондових біржах, відсутності потреби у функціональному поділі ринків для учасників торгів.

Нині найважливішим місцем реалізації можливості проведення організованих торгів представлено на фондові біржі. Торгівля уможлиблюється завдяки спеціально-організованому майданчику для торгів, який керується вітчизняним законодавством та правилами фондової біржі, що гарантує актуальність та точність представленої інформації щодо процесу та об'єктів торгів та виступає гарантом виконання біржових угод між учасниками. На нашу думку, найбільш точне визначення для фондових бірж є «спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів».

1.2. На фондовій біржі суб'єкти торгівлі поділяються за функціональними ознаками на три основні групи: емітенти, інвестори та посередники. Емітентами є

компанії, які випускають цінні папери. Інвестори включають фізичних та юридичних осіб, що купують або продають цінні папери з метою інвестування. Посередники включають брокерів та дилерів, які забезпечують безпосередній обіг цінних паперів. Брокери виступають посередниками між інвесторами та емітентами під час укладання угод, тоді як дилери активно торгують цінними паперами, від свого імені та за власний рахунок.

1.3. Встановлено, що завдяки роботі фондових бірж, як організаторів торгів цінними паперами уможлиблюється виконання наступних функцій: інформаційна, регулююча, правовстановлююча, організаційна, контрольна та прогнозна функції.

1.4. В Україні регулятором за діяльність фондових бірж є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Законодавча база, що регламентує діяльність фондових бірж опирається на наступні нормативно-правові акти: Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ТОРГІВЛІ НА УКРАЇНСЬКИХ ТА ІНОЗЕМНИХ ФОНДОВИХ БІРЖАХ

2.1 Ретроспективний аналіз формування умов для біржової торгівлі в Україні

Заважаючи на вагомість діяльності фондових бірж в системі акумулювання та перерозподілу капіталу, охарактеризуємо процес розвитку даної системи в Україні.

Загальною передумовою до майбутнього зародження фондового ринку та біржової торгівлі в Україні, розпочались із переходом економіки на ринкові рейки в 1988-1991 роках, що проявлялось у певних законодавчих змінах, що готували підґрунтя для майбутньої системи обігу капіталів. Загальною зміною, що задала початковий вектор розвитку ринку відбулась разом із прийняттям Постанови Ради Міністрів СРСР «Про випуск підприємствами і організаціями цінних паперів» від 15 жовтня 1988 р. № 1195. [30]

Причиною, що пояснювала крок тогочасної влади була необхідність деяких підприємств у залученні додаткових ресурсів за рахунок випуску акцій. Проте оскільки тогочасна юридична та економічна система була не готовою до організованого продажу акцій, позитивних фінансових результатів це рішення не принесло. Однак це дало перший поштовх до зародження ринку.

В загальному процес створення та становлення фондового ринку та бірж розпочався із отриманням незалежності Україною та необхідності у трансформаційних змінах планової економіки, що включає в себе появу процесу ринкового обігу капіталів. Дослідники теми розвитку вітчизняних фондових бірж сходяться в думці, що організаційний початок біржового ринку було почато в 1991 році в Законі України «Про цінні папери і фондову біржу» [31], в якому було

визначено поняття цінних паперів (таких як акції, облігації казначейські та ощадні сертифікати, та інші цінні папери, що могли бути допущені до обігу), емітентів цінних паперів, було описано процес ліцензування для учасників торгів та передбачалося регулярне публікування фінансової звітності та іншої особливої інформації.

Крім того закон містить у собі перше визначення фондової біржі, згідно до якого “фондова біржа - акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до цього Закону, інших актів законодавства Української РСР, статуту і правил фондової бірж” [31].

Не менш важливим був Закон України «Про господарські товариства», який містив у собі й главу про акціонерні товариства. Відповідно до Закону розкривалися питання щодо поняття акціонерного товариства, емітованих цінних паперів та процедура їх випуску, викупу, описано процедуру корпоративного управління емітента тощо.

Дані законодавчі акти є досить важливими для розуміння заснування вітчизняної біржової торгівлі, оскільки їх дія продовжувалась аж до середини 2000 - х років, що мало відбиток на загальному процесі розвитку ринку.

Щодо моделі українського фондового ринку, то влада з самого початку намагалась реалізувати моноцентричний підхід, за яким на ринку мала працювати єдина центральна фондова біржа, з розгалуженою регіональною системою відділень. Тому в 1991 році було засновано Українську фондову біржу, що продовжувала свою діяльність до 2021 року. Вже у 1992 році було заснована Українська міжбанківська валютна біржа, яка до кінця 90-років минулого століття стала основним місцем торгів на організованому ринку та найбільшою розрахунково-кліринговою організацією. [32; 33]

В цілому, український фондовий ринок на перших етапах свого розвитку можна назвати невпорядкованим та не готовим до тогочасних викликів, який діяв без особливої підтримки чи втручання держави, відсутністю розуміння та необхідної державної стратегії. [10]

Ситуація покращилась із прийняття першого систематизованого бачення розвитку фондового ринку в Україні у 1994р. під назвою «Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні». Так, згідно встановленої концепції передбачалось продовження політики моноцентричного фондового ринку, торги на якому мали концентруватись на УФБ. Також змінено підхід до неорганізованого ринку, згідно до якого дозволялося проведення торгів на позабіржовому ринку. Варто зазначити, що також було знято обмеження на відкриття нових фондових бірж, що призвело до значного зростання кількості організаторів торгів на ринку та фактичного переходу до децентралізованої моделі фондового ринку. [33]

Вагомим недоліком розробленої концепції було відсутність вимоги до обов'язкового розміщення приватизаційних сертифікатів на фондових біржах [34], що у результаті призведе до втрати можливого імпульсу у розвитку фондового ринку (до прикладу Польщі, де під час масової приватизації інструменти власності на конкурентних умовах в обов'язковому порядку розміщувались на Варшавській фондовій біржі) та утворення прошарку представників фінансово-промислових груп, що не на конкурентних умовах отримала більшість приватизаційних інструментів, що негативно позначилось на соціально-економічному розвитку суспільства.

Дослідники теми масової приватизації в Україні також відзначають помилковість вибраного часу для проведення процесу приватизації [35], оскільки в умовах світової фінансової кризи, було складно залучити стратегічних іноземних інвесторів.

У 1996 р. в Україні було створено спеціальний регулюючий орган за фондовим ринком – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Метою органу було проведення державної політики у сфері фондового ринку та цінних паперів. До цього моменту контроль за ринком проводило Міністерство фінансів.

Правовою основою діяльності новоствореного органу був Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 1996 року. [33] В межах Закону було вперше визначено поняття державного регулювання ринку

цінних паперів, окреслено основні засади та процес здійснення державного контролю за випуском та обігом цінних паперів.

В кінці 2000 року, Стратегічна група, що вивчала фондовий ринок України, встановила, що фондовий ринок країни в цей час був неефективним. [36] Цей ринок відзначався низькою ринковою капіталізацією, недостатньою прозорістю та ліквідністю. Головна частка угод з цінними паперами проводився поза біржами.

Для вирішення цієї проблеми, Президент України видав Указ "Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України на 2001–2005 роки". У цьому Указі передбачалося спрощення процедур ввезення та вивезення капіталу для інвестицій на фондовому ринку, а також впровадження міжнародних стандартів розкриття інформації. Також розглядалася потреба у створенні незалежних інформаційних та рейтингових агентств для розкриття інформації про фондовий ринок. У цьому контексті, акцентувалася важливість тісного співробітництва з міжнародними організаціями, зокрема з IOSCO, для поліпшення репутації українського фондового ринку. Ця ініціатива вперше висувала питання про конкурентоспроможність фондового ринку України і протекціонізм національних інститутів інфраструктури фондового ринку. Крім того підтверджувалася поліцентричність біржової системи фондового ринку України.

У 1995 році було сформовано Асоціацію професійних учасників фондового ринку України, а 11 липня відбулось урочисте підписання першої угоди з цінними паперами, укладеної на торгівельні електронні мережі. [37] Більш звична назва для фондової біржі була прийнята у 1998р., та звалась як «Перша фондова торгівельна система». За результатами утворення майданчика, вітчизняний фондовий ринок значно поживався. Так, почали з'являтися перші рейтингові списки для кращих цінних паперів, або «блакитних фішок», котрі могли стабільно виплачувати високі дивіденди, а емітенти мали високий рівень фінансової стабільності.

Аналізуючи динаміку торгів на українському ринку цінних паперів протягом 2000-2010 рр. можна сказати, що ринок активно розвивався та мав постійно зростаючий рівень торгів, що великою мірою було пов'язано із активністю іноземних інвесторів.

Так, за результатами торгів український ринок серед учасників групи Frontier Market (куди входили також Латвія, Болгарія, Румунія, Литва, Естонія, Словенія та Хорватія) займала перше місце за рівнем капіталізації та рівнем зростання вітчизняного індексу. [36]

На заміну застарілому Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» у 2006 році було затверджено Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», котрий оновлював класифікацію цінних паперів на ринку, було підвищено вимоги до розкриття інформації та встановлено нові види професійної діяльності на фондовому ринку (діяльність з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарна діяльність, клірингова діяльність).

Найбільшим зовнішнім викликом, з яким стикнувся біржовий ринок України є поширення ефекту від глобальної фінансово-економічної кризи 2008-2009рр., так званої «Великої рецесії». [38] В результаті станом на 2010р., більшість іноземних інвесторів, вийшли з вітчизняного ринку, що спричинило непропорційно великий розмір пропозиції та обвал торгів. На сьогодні, український ринок біржових торгів так і не зміг повноцінно відновитися з того часу, що пов'язано із дією негативних як зовнішніх, так і внутрішніх чинників.

Також у 2011 році було проведено реорганізацію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку відповідно до Указу Президента «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку», що розширювала повноваження комісії на ринку цінних паперів.

З метою пожвавлення та удосконалення практики торгівлі на українських фондових біржах, у 2012 році було розроблено та схвалено Концепцію доступу іноземних емітентів на вітчизняний фондовий ринок [39]. На основі цього проекту регулятори було ухвалено Рішення «Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України» [40], яке регламентувало умови та порядок допуску фінансових інструментів до торгів на фондовому ринку.

Наступним викликом з яким зіткнувся ринок біржової торгівлі України був пов'язаний із початком великих соціально-політичних потрясінь, та старту

збройної агресії Російської Федерації у 2014-2015рр. В цей час помітно зменшились обсяги торгівлі на фондових біржах, оскільки інвестиції в вітчизняні цінні папери були дуже ризикованими та інвестиційно непривабливими.

Останніми суттєвими змінами у нормативні площині, можна назвати введення в дію Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» з 1 липня 2021р. [41]

Власне, даний Закон є наступником для застарілого Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Були здійснені зміни в Цивільному, Кримінальному, Господарському кодексах та інших пов'язаних нормативних документах. Основні законодавчі зміни полягали в змінах до вимог до учасників ринку та регулятора. Також законодавець деталізував регулювання ринку деривативів, що не було реалізовано у попередньому законі.

Останнім великим зовнішнім викликом, який дуже сильно вплинув на динаміку розвитку ринку біржової торгівлі є повномасштабне вторгнення РФ в лютому 2022р., що мало негативний вплив на економіку та активність учасників ринку, що відобразилось у падінні обсягів біржових торгів.

Відповідно до завдання дослідницької роботи проаналізуємо фактичний стан розвитку та тенденцій біржового ринку, як невід'ємної частини фондового ринку.

На сьогодні серед іноземних учасників біржових торгів найбільшим попитом та високою репутацією користуються фаховою інформацією, що публікується інвестиційною аналітичною компанією Morgan Stanley Capital International (MSCI). Компанія спеціалізується на розробці фондових індексів, проведенні аналізу ризиків, консультуванні по ефективному веденню інвестиційних портфелів, наданні іншої суттєвої аналітичної інформації для інвесторів. Послугами MSCI користуються численні ETF, інвестиційні фонди, хедж-фонди, індивідуальні інвестори. [42]

Проте компанія найбільше відома серед інвестиційного співтовариства саме завдяки публікації еталонних фондових індексів різних за розвитком країн, що детально відображають його рівень розвитку, тенденцій, поточних проблем, що

цікаві аналітику при виборі найбільш підходящого ринку для реалізації інвестиційних стратегій.

Відповідно до правил MSCI ринки країн класифікують за категоріями “Developed market”, “Emerging market”, “Frontier market” та окрему групу країн, що не відповідають мінімальним вимогам для включення до “Frontier market” по ліквідності чи доступності для іноземних інвесторів – “Standalone Market”.

Підхід, який використовує MSCI при класифікації ринків, спрямований на відображення поглядів і практики міжнародної інвестиційної спільноти шляхом досягнення балансу між економічним розвитком країни та доступністю її ринку. Структура класифікації ринку MSCI складається з наступних трьох критеріїв: економічний розвиток, розмір і ліквідність, а також доступність ринку. [43]

- Критерій економічного розвитку використовується лише для визначення класифікації розвинутих ринків, тоді як ця різниця не має значення між ринками, що розвиваються, і передовими ринками, враховуючи дуже широку різноманітність рівнів розвитку.
- Вимоги до розміру та ліквідності базуються на мінімальних вимогах до інвестування для глобальних стандартних індексів MSCI.
- Доступність ринку спрямована на відображення досвіду міжнародних інституційних інвесторів щодо інвестування на даному ринку.

Для того, щоб бути класифікованою в певному інвестиційному комплексі, країна повинна відповідати вимогам усіх трьох критеріїв, як описано в таблиці в додатку Б.

Відповідно до останнього звіту MSCI, український фондовий ринок поруч із ринками Болгарії, Палестини, Зімбабве належить до категорії «Standalone Market», тобто до найменш розвинутих та непривабливих з точки зору міжнародного співтовариства. [43] Варто зазначити, що до 2015 року, Україна відносилась до категорії “Frontier market”, проте через ведення обмежень на виведення прибутку від продажу цінних паперів та дивідендів для іноземних інвесторів, досліджуваний ринок було рекласифіковано до групи окремих ринків. [44]

Одним із основних показників, що застосуються для визначення рівня активності на фондовій біржі є обсяги здійснених торгів. Показник при розрахунку включає грошову величину здійснених операцій з цінними паперами та деривативами за визначений період часу. Для учасників торгів цей показник важливий тим, що він дає уявлення про рівень ліквідності, тобто можливості швидко продати цінні папери без суттєвої втрати вартості, демонструє загальний тренд розвитку ринку та дозволяє порівнювати ринки різних країн між собою. [46; 47]

Зростання обсягу торгів створює сприятливий клімат для проведення первинного розміщення акцій, підвищенні рівні ліквідності паперів, що дозволяє їх ширше використовувати в економіці підприємств, створює основу для роботи пенсійних фондів, пайових фондів, банків тощо.

На основі даних звітності НКЦПФР за період 1997-2022рр. можна виокремити наступні особливості розвитку біржової торгівлі в Україні .

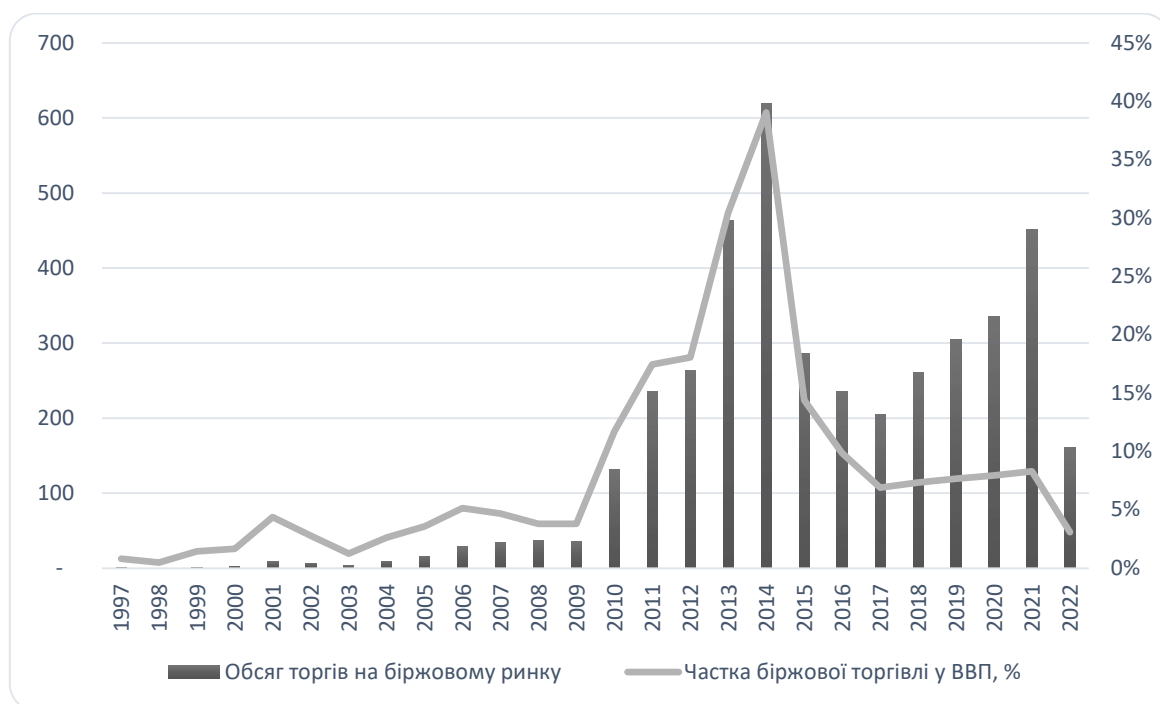


Рисунок 2.1 - Обсяг торгів на біржовому ринку України, млрд грн

Джерело: розроблено автором за даними [48]

Проаналізувавши обсяги торгівлі цінними паперами на біржах та коефіцієнт відносної частки торгів у ВВП на рисунку 2.1, можна сказати, що розвиток українського ринку відбувався досить нестабільно.

Так, до 2009 року частка біржової торгівлі ВВП в середньому складала 2,7%, що є напрочуд мало. Цей факт демонструє низьке значення біржової торгівлі для української економіки та породжує обмежені можливості для корпоративного та державного сектору у залученні капіталу. Обсяги торгівлі на фондових біржах у 1997 р. – 0,76 млрд грн, в 2009 – 36 млрд грн.

У аналізований період 2009-2014 рр. відбулося значне зростання торгівлі аж до 620 млрд грн на 2014 рік, або 39,1% від ВВП, що пояснюється наявністю певного кола міжнародних спекулянтів на фондовому ринку та широкого використання цінних паперів з метою ухилення від оподаткування.

Наступним періодом, що можна виділити за характером торгів на біржі є 2014-2017 рр. За даний період на ринку переважав тренд до скорочення обсягу торгів, що пояснюється значною економічною та політичною напругою, що негативно впливала як на фінансовий стан емітентів, так і на інвесторів.

Крім того, новою командою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку було введено ґрунтовні зміни в роботу ринку, під час якого вдалося очистити ринок від фіктивних операцій з біржовими інструментами, що також позначилось на обсягах торгів. Отже, станом на 2014 р. абсолютний обсяг торгів складав 620 млрд грн, а на кінець спадного тренду у 2017р. – 206 млрд, тобто за аналізований період обсяг торгів скоротився втричі.

Час із 2018р. по 2022р. можна вважати періодом активізації торгів на національних біржах, що пояснюється економічною стабілізацією країни, активному залученні держави до випуску державних облігацій на біржах, поверненню іноземних інвесторів на ринок облігацій, допуску до торгів акції іноземних компаній тощо. Так, за досліджуваний період в середньому щороку абсолютне зростання обсягів торгів на біржах складало 61,5 млрд грн, а в 2021р., як найбільш успішному за пост-майданні часи, частка бірж у ВВП досягла стабільних 8,3%.

2.2 Визначення тенденцій на вітчизняних фондових біржах

Найбільшим зовнішнім викликом з яким зіткнувся український біржовий ринок пов'язаний із початком повномасштабного вторгнення РФ в лютому 2022р.

В цей час НКЦПФР було припинено торгівлю цінними паперами з метою запобігання панічному виведення капіталу з ринку, що унеможливило б його майбутнє відновлення. Як виняток, єдиним інструментом з яким було дозволено проводити операції – це військові облігації. [49; 50]

В цілому, військові облігації – це особливий вид державних облігацій, що випускається державними органами в воєнний час з метою фінансування бюджетних видатків, особливо тих, що стосуються фінансового забезпечення Збройних Сил, закупівлею товарів військового та подвійного призначення.

Також з метою поживавлення торгів на ринку НКЦПФР було максимально лібералізовано відкриття та ведення інвестиційних рахунків у фінансових установах, що надавали послуги із придбання облігацій з метою залучення широкого кола громадян до біржового ринку. [51] Дана подія є досить позитивною оскільки це фактично створює майбутній прошарок інвестиційно-активного населення, яке буде залучене до української біржової торгівлі.

Вже в серпні 2022 року, з певною стабілізацією економіки НКЦПФР ухвалила рішення № 1053 від 04.08.2022, [49] яким знімала більшість обмежень на фондовому ринку, що були введені на початку повномасштабного вторгнення. Відповідно, Національний депозитарій України відновлює роботу в штатному режимі, знімаються обмеження на операції з активами інститутів спільного інвестування та скасовуються решта обмежень, встановлених рішенням НКЦПФР.

Власне, вплив даних рішень та їх загальну ефективність можна оцінити за допомогою порівняння обсягів торгів, що відбувались на українських біржах протягом 2021-2023рр, що зображено на рисунку 2.2.

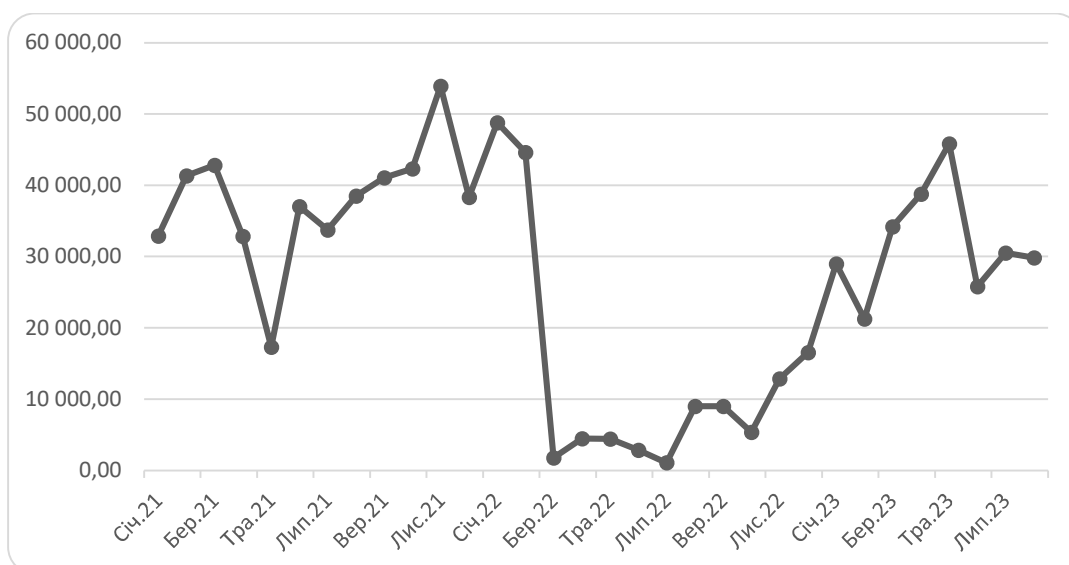


Рисунок 2.2 - Обсяг торгів фінансовими інструментами на біржах протягом 2021-2023 років, млн грн

Джерело: розроблено автором за даними [48]

Помітно, що фактично з березня по серпень майже відсутні торги на біржах, проте вже з серпня відслідковується обережна тенденція до відновлення ринку, а станом на травень 2023 року обсяг торгів вже досягнув 45,8 млрд грн, що співставно із показниками січня 2022 чи березня 2021 (48,8 млрд грн та 42,8 млрд грн, відповідно). Це підтверджує правильність стратегії дій регулятора, що не дозволила відбутися обвалу на ринку.

Досліджуючи питання розвитку торгівлі на фондових біржах під впливом зовнішніх факторів, доцільно визначити конкретних організаторів торгів, що функціонують в Україні. Починаючи із 2016 року в Україні мали ліцензію на проведення біржових торгів аж 9 фондових бірж, що зафіксовано в таблиці 2.1. Наявність такої великої кількості бірж як для невеликого фондового ринку була необґрунтована та сприяла розпорошенню капіталу учасників торгів, ускладнювала контроль над перебігом біржової діяльності, а також створювала умови для маніпуляцій із цінними паперами.

Крім того незначні обсяги торгівлі на біржах «Іннекс», «УФБ», «КМФБ», «Універсальна», «СЄФБ» та «УМВБ» не сприяли подальшому залученню нових учасників, тому дані біржі вибули із ринку. [52]

Таблиця 2.1 – Обсяг торгів на українських біржах протягом 2016 – 2022 років, млрд грн

Рік	УБ	ПФТС	УМВБ	ПЕРСПЕКТИВА	Іннекс	УФБ	КМФБ	Універсальна	СЄФБ
2016	3,5	95,0	0,0	136,3	0,0	0,0	1,7	0,3	0,1
2017	13,4	64,3	-	127,4	0,1	0,0	0,1	0,4	-
2018	21,0	112,5	0,0	127,3	0,0	-	-	-	-
2019	3,8	114,8	0,0	186,4	-	-	-	-	-
2020	2,4	131,5	0,0	201,5	-	-	-	-	-
2021	13,3	221,5	0,0	217,1	-	-	-	-	-
2022	15,4	84,0	0,0	61,2	-	-	-	-	-

Джерело: складено автором на основі [48]

Станом на зараз, на українському фондовому ринку мають ліцензію видану НКЦПФР на проведення біржових торгів, три фондові біржі, а саме: ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», АТ «Фондова біржа ПФТС», АТ «Українська біржа» [53]. Візуалізація відносної частки ринку кожної з вищеописаних бірж представлено на рисунку 2.3.

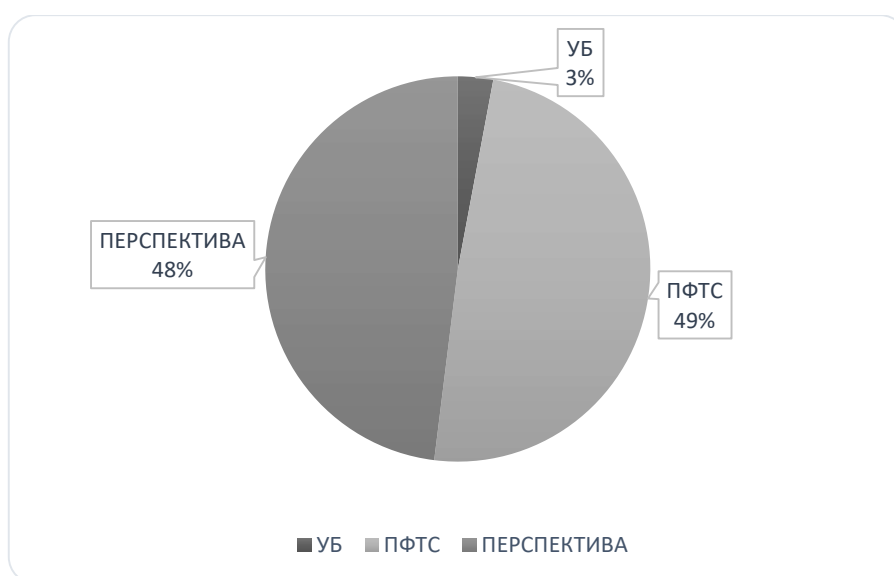


Рисунок 2.3 – Розподіл обсягів біржової торгівлі станом на 2021 рік

Джерело: розроблено автором за даними [48]

Проаналізувавши актуальні дані можна зробити висновок, що в Україні беззаперечними лідерами із біржової торгів на 2021 рік є біржі «ПФТС» та «Перспектива», із 221,5 млрд грн обсягу торгів або із 49% від загального біржового обсягу торів, і 217,1 млрд грн або 48%, відповідно. Найменш активною була Українська Біржа із 13,3 млрд грн, проте за результатами за 2022 року лише «УБ» змогла зберегти та наростити обсяги торгів та зайняти вже 9,6% від ринку.

Зведено охарактеризуємо українські біржі в таблиці 2.2

Таблиця 2.2 – Характеристика фондових бірж України

Показник	ПФТС	Перспектива	УБ
Рік заснування	1996	2006	2008
Частка на ринку станом на 2023р.	59%	38%	3%
Наявність фондового індексу	Індекс ПФТС	Індекс UB	Індекс UX
Біржові інструменти	Акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання України, інвестиційні сертифікати та інші види цінних паперів, випуск яких не заборонений чинним законодавством України	Акції, облігації, ОВДП, інвестиційні сертифікати, ф'ючерси, опціони та інші види цінних паперів, випуск яких не заборонений чинним законодавством України	Акції, корпоративні облігації, ОВДП, ОЗДП інвестиційні сертифікати, опціони та інші види цінних паперів, випуск яких не заборонений чинним законодавством України
Функціонує ринки	«Ринок котирувань»; «ринок заявок»; «ринок РЕПО»; аукціони на зниження ціни, аукціони ФГВФО; ринок первинного розміщення (ПРО); інші аукціони. Строковий ринок відсутній	«Ринок заявок»; «ринок РЕПО»; «ринок держоблігацій»; «ринок розміщення»; «строковий ринок»	«Ринок котирувань»; «ринок заявок»; «ринок РЕПО»; «ринок ОВДП»; «строковий ринок»

Джерело: розроблено автором за даними [54; 55; 56]

Проаналізувавши практику послуг, що надаються українськими фондовими біржами, можна констатувати, що наявна підготовлена та функціонуюча база для активного здійснення біржової торгівлі базовими активами, такими акції, облігації, інвестиційні сертифікати. Проте хоч у двох із наявних бірж і наявні ринки для

торгівлі деривативами, проте торгівля пасивна, що свідчить про неготовність українських бірж для реалізації функцій строкового ринку. Також кожна з наведених бірж проводить публічний розрахунок для власного фондового індексу, що сприяє підвищенню рівня транспарентності ринку.

У практиці світової організації торгів, біржові системи країн поділяють на два основні типи [57]:

- Моноцентрична – це система організації торгів, за якої в державі основну роль відіграє одна централізована біржа, яка надає широкий перелік послуг, що як правило, знаходиться в фінансовому центрі країни. Також можливе існування малих фондових бірж, проте які не мають суттєвого впливу на загальнодержавний порядок торгів та обслуговують потреби регіональних учасників. Подібна система характерна для Англії, Франції, Японії, Польщі тощо.

- Поліцентрична – для даної система характерна наявність декількох великих фондових бірж, що можуть спеціалізуватись як на окремих ринках, так і бути універсальними. Подібну схему торгів використовує Німеччина, Канада, Австралія та Україна.

На нашу думку, зважаючи на незначні обсяги торгів на українському ринку недоцільне існування окремих великих бірж, оскільки в такому разі відбувається розмивання капіталу між окремим біржами. Україні задля підвищення загальної ефективності ринку, варто прагнути до уніфікації торгів в межах однієї біржі, що створить сприятливі умови для зростання загального рівня капіталізації та ліквідності.

До групи показників біржового ринку, що аналізуються в першу чергу відносять показник ринкової капіталізації. Аналітичний зміст капіталізації полягає в наданні об'єктивної можливості інвесторам та емітентам цінних паперів проводити порівняння за рівнем розвитку та конкурентоспроможності внутрішній та зовнішній біржові ринки. [10]

Згідно інтерпретації Світового банку та Світової федерації бірж, ринкова капіталізація – це показник, що є сумою добутків кількості цінних паперів вітчизняних емітентів, що пройшли процедуру лістингу, на вартість цінних паперів,

що склалась на ринку. При тому рівень капіталізації визначається як ділення ринкової капіталізації на показник ВВП. [2]

Станом на зараз ні фондові біржі, ні органи державної статистики не публікують інформації, щодо капіталізації українського ринку, тому для дослідження скористаємося останніми даним Світового банку за 2018р., що графічно зображені на рисунку 2.4

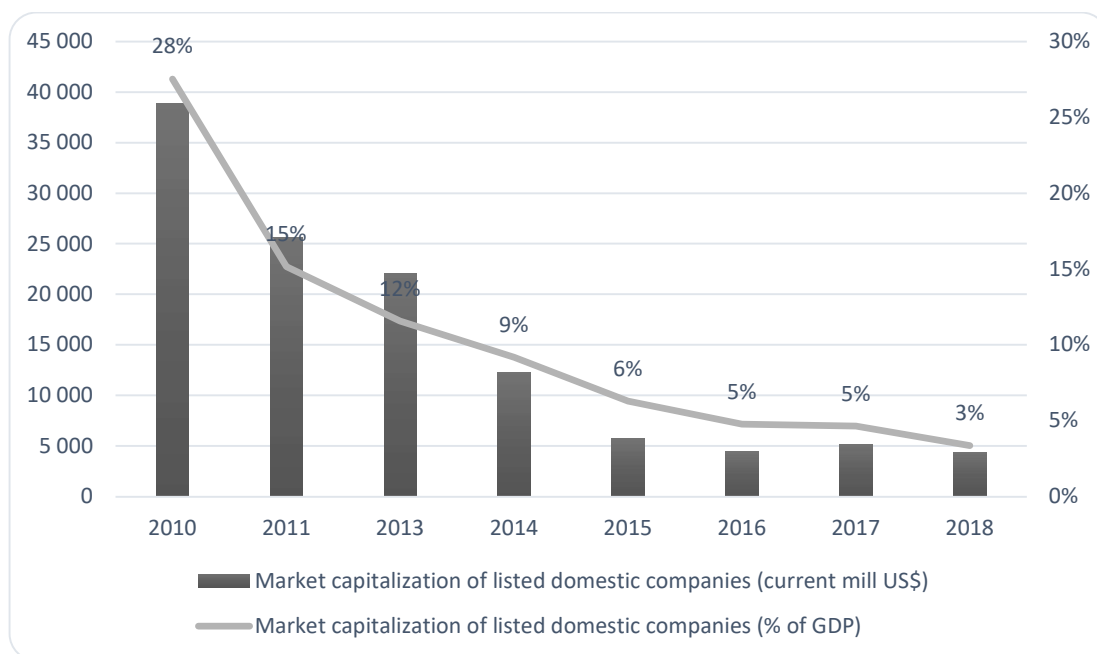


Рисунок 2.4 - Динаміка змін показників капіталізації українського ринку протягом 2010-2018 років

Джерело: розроблено автором за даними [58; 59]

Як добре помітно із початку досліджуваного періоду ринкова капіталізація та рівень капіталізації українського біржового ринку мав негативний тренд до зростання. Так, наприклад, станом на 2010 рік ринкова капіталізація українських компаній на біржах складала 38 897 млн дол. США, або 28% від ВВП, а вже станом на 2018 року 4 415 млн дол. США або 3% ВВП. Основною причиною малої капіталізації можна вважати відсутність стимулів до розміщення для корпоративного сектору, оскільки наявних ресурсів та активності на ринку недостатньо, що змушує українських емітентів шукати можливості на іноземних фондових біржах. Також до причин, що зменшують привабливість ринку можна

назвати систематичні економічні проблеми, проблема судочинства, низькі фінансові стимули, наявність значної корупції.

Для того аби показати рівень значущості біржового ринку для економіки, можна порівняти аналогічний показник рівня капіталізації в Україні та інших державах світу. Дані Світового банку зафіксовано на рисунку 2.5

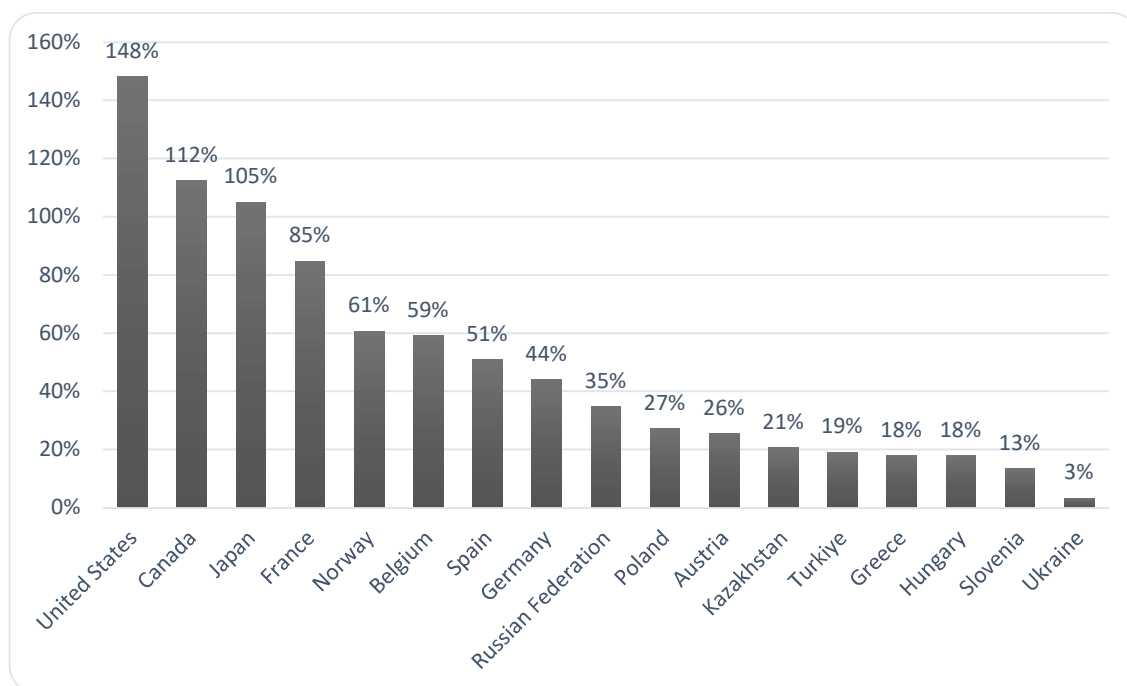


Рисунок 2.5 - Ринкова капіталізація компаній зареєстрованих на біржах (% від ВВП), станом на 2018 рік

Джерело: [58]

Отже, у порівнянні із іншими державами світу за рівнем капіталізації фондового ринку, Україна займає досить слабкі позиції, що свідчить про серйозну недокапіталізованість ринку. Для прикладу, найближча до України держава, що виходила із схожих економічних умов - Польща має капіталізацію 27% від ВВП. Інші країни ЄС мають наступний рівень капіталізації: Словенія – 13%; Угорщина – 18%; Австрія – 26%; Німеччина – 44%; Норвегія – 61%; Франція – 85%. Для інших високорозвинених держав, таких як США (148%), Канади (112%) чи Японії (105%) показник також є дуже високим. Даний факт можна сприймати як певну пропорційну залежність між економічним розвитком держави та рівнем

капіталізації фондового ринку, де обидві системи є взаємозалежними та взаємодоповнюючими.

Розподіл інвестиційного капіталу – одне із основних завдань фондового ринку, що уможлиблюється завдяки первинному ринку розміщень цінних паперів. Зважаючи на вагомість виконуваного завдання, проаналізуємо статистичні дані НКЦПФР, щодо обсягу торгів на фондових біржах за видами ринку на таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку протягом 2014-2022 років, млн грн

Рік	Первинний ринок	Відносна частка первинного ринку, %	Вторинний ринок	Відносна частка вторинного ринку, %	Разом
2014	20 684,8	3,29%	608 744,6	96,71%	629 429,37
2015	6 979,1	2,40%	283 792,0	97,60%	290 771,03
2016	4 287,8	1,81%	232 665,5	98,19%	236 953,30
2017	4 026,5	1,96%	201 770,9	98,04%	205 797,48
2018	5 935,1	2,28%	254 935,7	97,72%	260 870,77
2019	3 251,8	1,07%	301 714,0	98,93%	304 965,75
2020	246,5	0,07%	335 164,0	99,93%	335 410,42
2021	520,8	0,12%	451 439,8	99,88%	451 960,57
2022	73,4	0,05%	160 562,7	99,95%	160 636,02

Джерело: складено автором на основі [48]

У відносні структурі обсягу торгів цінними паперами на фондових біржах наявний значний рівень диспропорційності. Помітно, що протягом досліджуваного періоду з 2014 року по 2022 року, відносна частка первинного ринку неухильно зменшувалась, крім 2018 року із незначним рівнем зростання. Станом на 2014 рік частка цього ринку займає 3,29%, а на 2021 – 0,12%. Абсолютне значення станом на 2014 рік, як найбільш успішний за обсягами проведених торгів, склало 73,4 млн грн. Фактично, це означає, що в Україні відсутня практика біржового первинного розміщення для цінних паперів, а на діючому вторинному ринку відбувається лише перетікання капіталу між випущеними цінними паперами. Також це означає, що

підприємства як емітенти, не отримують додаткових можливостей до залучення капіталу від такого ринку, оскільки в умовах відсутніх умов недоцільно проводити IPO та SPO.

Станом на зараз, на українському біржовому ринку допущено до торгів широкий перелік видів цінних паперів, таких як акції, акції іноземних емітентів, корпоративні та державні облігації, інвестиційні сертифікати, деривативні цінні папери, інші цінні папери. [52] На основі статистики комісії проаналізуємо фактичний розподіл ринку по фінансових інструментах.

Таблиця 2.4 - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту, млн грн

Види фінансових інструментів	2022		2020		2018		2016		2022/2016	
	Млн грн	%	Млн грн	%	Млн грн	%	Млн грн	%	Млн грн	%
Акції	1 031	0,6%	605	0,2%	1 216	0,5%	2 180	0,9%	-1 149	-52,7%
<i>в т.ч. акції українських емітентів</i>	92	0,1%	594	0,2%	1 216	0,5%	2 180	0,9%	-2 088	-95,8%
Інвестиційні сертифікати	1	0,0%	51	0,0%	272	0,1%	395	0,2%	-394	-99,6%
Облігації	159 597	99,4%	334 669	99,8%	256 742	98,4%	220 691	93,1%	-61 093	-27,7%
<i>в т.ч. ОВДП</i>	152 825	95,1%	328 654	98,0%	246 475	94,5%	211 257	89,2%	-58 432	-27,7%
Похідні цінні папери	6	0,0%	83	0,0%	2 641	1,0%	2 219	0,9%	-2 213	-99,7%
Інші цінні папери	-	0,0%	3	0,0%	-	0,0%	11 468	4,8%	-11 468	-100,0%

Джерело: складено автором на основі [48]

Проаналізувавши фактичні дані по структурі торгів цінними паперами на фондових біржах, можна зробити наступні висновки.

По-перше, український біржовий ринок можна охарактеризувати, як ринок, що передусім забезпечує потреби держави у позичанні фінансових ресурсів. За аналізовані роки частка держаних облігацій у структурі обігу цінних паперів на біржі переважала за 90%, а за аналізований 2018 рік склала аж 98%. Абсолютні

показники на 2020 рік були такими – 328 653,97 млн грн, 2016 рік – 211 257,15 млн грн. Не став винятком і 2022 рік, за який частка торгів ОВДП займала 95,1%, хоча і абсолютні показники зменшились до 152 825,19 грн, що пояснюється загальним падінням обсягів торгів через несприятливу економічну ситуацію і тимчасове блокування торгівлі на фондових біржах.

Причиною такої популярності у торгівлі ОВДП можна назвати часті розміщення державою, надійність, висока дохідність, регулярна виплата купонів та погашення навіть у часи повномасштабної війни, висока ліквідність, широка диверсифікація за валютами та строками погашення, простота придбання. Також чинне законодавство передбачає наявність спеціальних податкових стимулів для фізичних осіб, що позитивно впливає на обсяг торгів. [61]

По-друге, на вітчизняному ринку майже відсутні, як такі торги із пайовими цінними паперами. Станом на 2020 рік частка загальної торгівлі акціями була 0,2% або 605 млн грн, а на 2022 рік – 0,6% та 1 031 млн грн, відповідно. Тобто це означає, бізнес не зацікавлений у розміщенні на українському ринку та змушений шукати альтернативні шляхи залучення додаткових ресурсів через слабку розвиненість фондового ринку. Найбільш поширеними альтернативними способами отримання необхідного капіталу виступає отримання банківського кредиту або емісію цінних паперів на закордонних фондових біржах, таких як Варшавська фондова біржа чи Лондонська фондова біржа.

По-третє, в Україні фактично відсутній ринок похідних цінних паперів, що обмежує можливості проведення операцій з хеджування чи спекуляцій, що є нормою для розвинених фондових ринків. Згідно розрахунків, обсяг торгів на ринку похідних цінних паперів у 2021 році склав лише 59 млн грн або 0,003% від загального ринку, при тому загальний тренд розвитку ринку деривативів був негативний. Причиною фактичного стану можна вважати занижений рівень розвитку ринку базових цінних паперів чи ринку біржових товарів.

Загальноприйнятою світовою практикою у веденні біржової діяльності є створення та публікування власних фондових індексів, що розраховуються на основі даних по торгівлі цінними паперами.

Взагалі, фондовий індекс можна охарактеризувати, як однозначний статистичний показник, що на основі певного методу розрахунку, дає можливість визначити середній, агрегований показник ціни певної сукупності обраних активів, на певний момент часу, та дозволяє встановити динаміку змін.

Основне застосування біржових індексів полягає в інформуванні учасників торгів про абсолютну та відносну зміну вартості інструментів біржового кошику (як основа можуть бути цінні папери країни, регіону, сектору економіки, групи компаній тощо) та тенденцій змін показника. Також індекси можуть виступати в ролі інструменту хеджування чи біржових спекуляції завдяки похідним цінним паперам. [52]

На сьогодні, найбільш відомим індексами можна вважати: для США – індекси Dow Jones та S&P 500, для Великої Британії - FTSE 100, у Японії – індекс Nikkei 225.

Щодо українського біржового ринку, то найбільш відомі індекси – індекс ПФТС; індекс UX, Індекс UB. Проаналізуємо індекс ПФТС на рисунку 2.6, як індекс біржі, що охоплює акції кращих українських компаній, що торгуються на ринку.

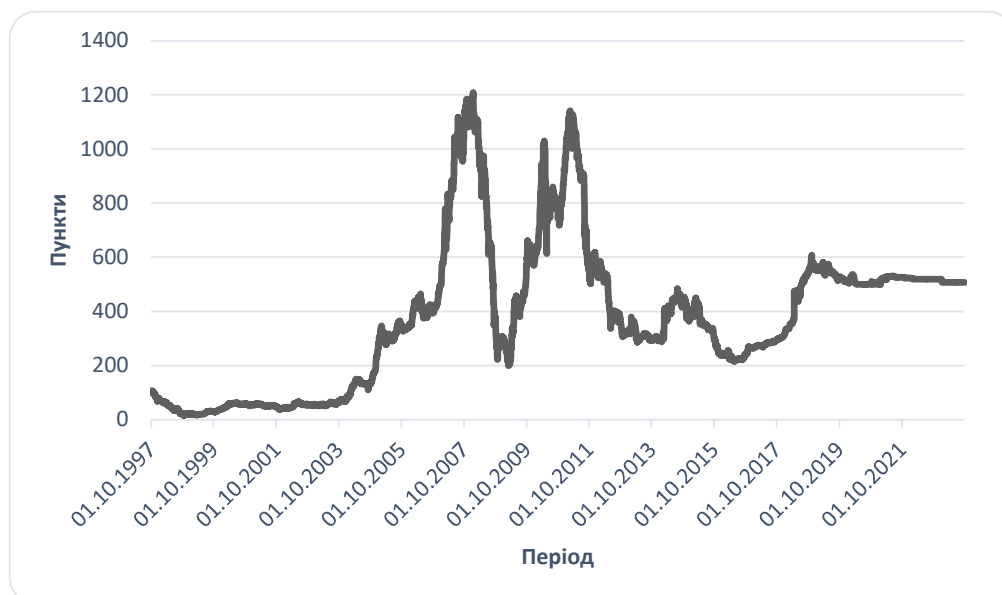


Рисунок 2.6 – Динаміка індексу ПФТС протягом 1997 – 2023 років

Джерело: розроблено автором за даними [62]

Отже, проаналізувавши динаміку зміни значення показника індексу ПФТС, за час його існування, приходимо до висновку, що найбільшого розквіту та капіталізації фондової біржі ПФТС, відбулися у період зростання у 2004 року та своїх максимальних значень у 2008 році, причиною падіння ринку стала світова фінансова криза, з початку 2009 року та до середини 2010 відбувався активний ріст, максимальних значень яких у подальшому так і не вдалося досягти. В останні роки на біржі присутній низхідний тренд, що є свідченням існування серйозних проблем на українському фондовому ринку, що спричиняються несприятливим інвестиційним кліматом, політичною та економічною нестабільністю та низьким юридичним захистом інвесторів від потенційних ризиків.

Також варто звернути увагу на незначну кількість емітентів, що включені до біржового кошика індексу ПФТС. Так, станом 4 квартал 2023 року включено лише 6 еталонних вітчизняних емітентів. Даний показник є досить низьким, що прямо свідчить про нерозвиненість ринку пайових цінних паперів в Україні.

Детальна інформація щодо індексного кошику ПФТС розміщена в додатку В.

2.3 Європейський досвід торгівлі цінними паперами на європейських біржах

Сучасний стан розвитку світової біржової торгівлі та інтегрованості у глобальні ланцюжки розподілу та перерозподілу інвестиційного капіталу на поточний момент досягли дуже високого рівня. Для розуміння вагомості торгівлі на біржах можна назвати наступний аргумент. Це дуже значний сукупний розмір світової капіталізації публічних компаній, котрі представлені на ринку.

Згідно даних Світового банку на 2020 рік даний показник становив аж 93,7 трлн дол. США, що становило 133% від загальносвітового ВВП, а в 2010 році – 54,3 трлн дол. США, 86,9% ВВП [59]. Даний факт свідчить, що незважаючи на

інновації чи кризи на світовому фінансовому ринку, фондовий ринок залишається одним із основних місць для залучення та розміщення капіталу. Також безсумнівно біржовий ринок активно розвивається та залишається надзвичайно актуальним для світової економічної системи.

Аналізуючи показник капіталізації в розрізі безпосередніх фондових бірж країн світу можна виділити наступних лідерів: найбільш розвинені та капіталізовані фондові біржі по праву можна назвати Нью-Йоркську фондову біржу та біржу NASDAQ, сукупна частка у капіталізації наступних у 2022 році склала 33,4%, за ними йде найкапіталізованіший торгівельний майданчик КНР - Шанхайська фондова біржа, європейський конгломерат фондових бірж Європи – Euronext, для Японії - Japan Exchange Group та Гонконзька фондова біржа – одна з найвпливовіших в Азії фондових бірж. [63] Детальні показники капіталізації бірж розміщені в додатку Г.

Зважаючи вибраний Україною зовнішньо-політичний та економічний курс інтеграції, варто дослідити особливості роботи фондових бірж країн Європи. Відповідно до даних Світової федерації бірж, складено рисунок 2.7, що демонструє найбільш капіталізовані біржі Європи.

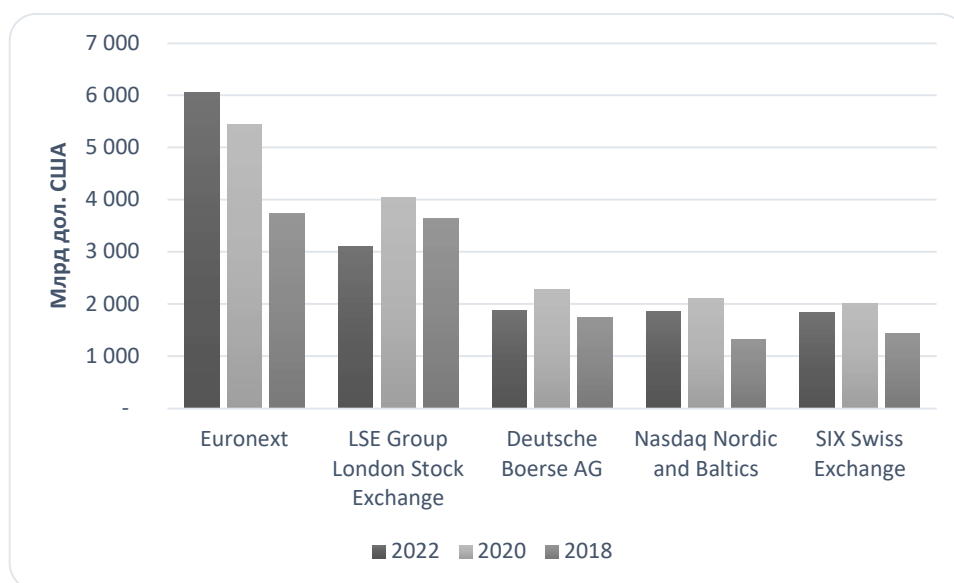


Рисунок 2.7 - Капіталізація найбільших фондових бірж країн Європи

Джерело: розроблено автором за даними [64]

Отже, найбільш капіталізованими фондовими біржами Європи можна назвати: першою за загальною капіталізацією - Euronext (6,1 трлн дол на 2022 рік), другою London Stock Exchange (3,1 трлн дол), та третьою - Deutsche Boerse (1,9 трлн дол).

Дослідження європейських фондових бірж варто розпочати із бірж країн Східної та Центральної Європи. Дані країни на сьогодні мають найбільш схожі економічні, соціальні та політичні умови, в яких формувалась практика біржової торгівлі та її організація.

Згідно даних Світової федерації бірж найбільш розвинена біржова торгівля концентрується в таких містах діяльності фондових бірж як Варшава, Бухарест, Прага, Будапешт. Капіталізація найбільших фондових бірж країн Східної та Центральної Європи візуалізовано на рисунку 2.8.

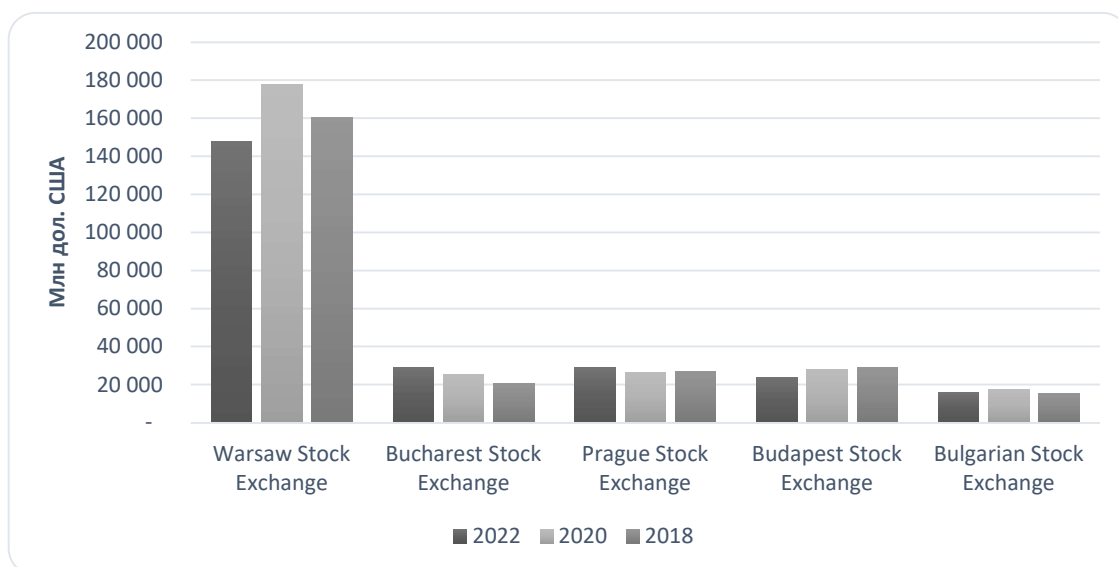


Рисунок 2.8 - Капіталізація найбільших фондових бірж країн Центрально-Східної Європи

Джерело: розроблено автором за даними [64]

Як помітно, за розмірами капіталізації розміщених на біржі акцій публічних компаній, беззаперечним лідером є Польща, з Варшавською фондовою біржою.

На сьогодні, Варшавську фондову біржу небезпідставно називають найкращою та найрозвиненішою універсальною біржою у Східній та Центральній Європі.

Європі, що має капіталізацію в розмірі 147,7 млрд дол США на 2022р, та займає 37 місце серед найбільш капіталізованих світових бірж.

Також незважаючи на наявну біржову інфраструктуру в Україні, великі вітчизняні компанії обирають для первинного розміщення та обігу цінних паперів саме Варшавську фондову бірж.

За загальний період незалежності було проведено IPO 11 великих компаній, а станом на 2023 рік на біржі представлені такі компанії як «Astarta Holding», «Imcompany», «Coal Energy», «KSG AGRO», «Agroton», «Milkiland». Крім того, дані компанії входять до індексного кошику WIG-Ukraine, що розраховується та регулярно публікується Варшавською біржою. [67; 68]

Взагалі, історія розвитку біржового ринку в Україні та Польщі мають багато спільного. Обидні держави до становлення планової економічної системи мали власні фондові біржі. Також із переходом до ринкової економічної системи у 1991 році розпочалися процеси кардинальних змін в економіці, впровадження ринкових реформ, початку відродження фондового ринку, широка приватизація державних підприємств.

Перші торги на основному майданчику Польщі – Варшавські фондові біржі почались 16 квітня 1991 року. На новоствореній біржі відразу розпочались торги цінними паперами минулими державними компаніями такими як «Tonsil», «Prochnik», «Krosno», «Kable» та «Exbud». [65]

Дослідники теми польського фондового ринку, відзначають, що рішення тогочасної влади про розміщення приватизаційних паперів окремих галузей на первинному ринку фондових бірж було надзвичайно вдалим, оскільки новостворений ринок зміг отримати акції перспективних компаній та відповідно залучити необхідні обсяги ліквідності. Що в подальшому призведе до загального розвитку організованого ринку. [69]

Щодо безпосередньої моделі функціонування фондового ринку, то було обрано до впровадження англосаксонську модель, що передбачала помірний рівень державного регулювання та залучення банків до організації біржових торгів. Основним фінансовим регулятором виступає KNF (Управління з фінансового

нагляду Польщі). Фактором, що сприяє розвитку Варшавської біржі також є провадження законодавства у відповідності до нормативів ЄС, що спрощує доступ європейських інвесторів до фондової біржі.

На сьогодні, Варшавська біржа є універсальним торгівельним майданчиком, що надає послуги як для ринку цінних паперів (обіг пайовими цінними паперами, цінними паперами із фіксованою дохідністю, деривативами), так і для товарного ринку. [66; 70]

Щодо безпосередні біржових торгів цінними паперами, то Варшавська біржа може запропонувати декілька відокремлених майданчиків. Основні торги відбуваються на двох альтернативних ринках – “Main market” та “Newconnect”. [23; 71; 72]

Для основного ринку характерні торги з фінансовими інструментами найкращих та найбільш надійних емітентів, що відповідають вимогам польського та загальноєвропейського законодавства для лістингових цінних паперів.

Альтернативним до основного ринку є організований у серпні 2008 року, ринок “Newconnect”. Характерна особливість майданчика, полягає у доступі до організованого обігу цінних паперів компаній, що поки не можуть бути включені до основного ринку. Як правило, послугами даного ринку користуються молоді інноваційні компанії, стартапи. Також відповідно для емітентів ринку, застосовуються значно менші вхідні бар’єри – більш ліберальні вимоги щодо лістингу, розкриттю інформації та є менш витратним.

Крім основних торгових майданчиків ВШБ у вересні 2009 року було запущено систему авторизації та торгівлі борговими фінансовими інструментами Catalyst, яка є унікальним ринком такого типу в Центральній та Східній Європі. Предметом торгів на Catalyst є корпоративні, муніципальні, кооперативні та казначейські облігації, а також іпотечні облігації. BondSpot SA, дочірня компанія Варшавської фондової біржі, організовує торги на Treasury BondSpot Poland, оптовому ринку торгівлі казначейськими облігаціями.

Для аналізу динаміки розвитку Варшавської фондової біржі скористаємось даними щодо розвитку ключового фондового індексу WIG-20, що на рисунку 2.9.

Індекс розраховується від 16 квітня 1994 року, на основі цін акцій 20 найбільших і найбільш ліквідних компаній.



Рисунок 2.9 – Динаміка розвитку індексу WIG-20

Джерело: розроблено автором за даними [73]

Як помітно із розвитку фондового індексу, до початку фінансово-економічної кризи 2008 р., ринок ВФБ активно розвивався та залучав іноземні інвестиції, що в цілому характерно і для українського ринку, проте з 2011 року прослідковуються тенденції до застою, що негативно впливає на подальші перспективи розвитку ВШБ.

Для проведення більш детального аналізу Варшавської біржі, проаналізуємо дані Федерації фондових бірж в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 – зведені аналітичні показники розвитку Варшавської фондової біржі

Показник, млн дол. США	2022	2021	2020	2019
Капіталізація внутрішнього ринку	147 657	197 389	177 508	151 619
Частка ринкової капіталізації у ВВП	21,5%	29,1%	29,6%	25,4%
Обсяг торгівлі акціями	66 282	87 267	87 901	52 033
Нещодавно зареєстровані компанії	24	44	19	19
Кількість зареєстрованих компаній	799	810	806	824

Джерело: розроблено автором за даними [64]

Аналітичні дані свідчать, що за період 2019-2022 років, головний торговельний майданчик Польщі мав тренд до зростання обсягів капіталізації та вартості акцій, що обертають на біржі. Винятком став 2022 рік, ефект від вторгнення РФ в Україну, якого відобразився і на сусідньому ринку.

Так до прикладу, у 2021 році здійснили лістинг 44 компаній, а загальна кількість компаній на ринку зросла до 810, що в неспівставно більше, ніж близько 60 емітентів на ринку ПФТС.

Щодо безпосередньої частки капіталізації ВФБ у ВВП, то вона близька до 30%, що є досить високим показником, як для групи “Emerging Markets” за класифікацією MSCI. [43]

Отже, можна сказати, що не зважаючи на схожі стартові умови у розвитку фондового ринку України та сусідньої Польщі, остання змогла досягти досить високих показників розвитку та може скласти гідну альтернативу європейським торговим майданчикам, у чому вже змогли пересвідчитись численні українські компанії.

Наступною фондовою біржою Європи, що має неабиякий досвід торгів та буде проаналізована у дослідженні є Лондонська фондова біржа.

Міжнародна фондова біржа Великої Британії та Республіки Ірландія або скорочено Лондонська фондова біржа (London Stock Exchange (LSE)) - є однією з найбільших та найстаріших фондових бірж світу. Станом на 2022 рік, LSE за обсягом капіталізації займає 9 місце серед найбільших світових бірж та 2 місце серед бірж Європи після об'єднаної панєвропейською біржі Euronext. [14]

Крім того, Лондонська фондова біржа славиться столітньою традицією проведення біржових торгів, витоки якої сягають аж 1698 р., коли брокер Джон Кастен почав публікувати ціни на акції та товари в кав'ярні Джонатана, яка була популярним місцем зустрічі бізнесменів для проведення угод. Безпосереднє заснування біржі датується 1801 роком, коли стало зрозуміло, що для уникнення шахрайства та недобросовісної практики торгів не уникнути без формалізованого майданчика. [74]

Нині завдяки організованим ринкам Лондонської фондової біржі, вдається забезпечити доступ до деяких найбільш ліквідних пулів капіталу у світі. Біржа є ключовим майданчиком для широкого кола відомих англійських та іноземних компаній та забезпечує ефективну електронну торгівлю цінними паперами для лістингових компаній.

Щодо організації безпосередніх торгів на біржі, то представлено два основних ринки для проведення торгів. [14; 75]

Перший з них - це офіційний або основний ринок (Main Market). Даний ринок характеризується обігом цінних паперів виключно великих надійних компаній, що володіють бездоганною репутацією та можуть похвалитись надліквідністю. Це робить цей майданчик одним із найпрестижніших та найкращим для первинного розміщення великих компаній, оскільки лише в умовах високорозвиненого первинного ринку можливо досягти високих результатів випуску фінансових інструментів. Ринок складається із сегменту цінних паперів внутрішніх та міжнародних компаній.

Другий - це альтернативний інвестиційний ринок (AIM), що створений у 1995 році. AIM – це платформа для малих та середніх компаній, що розвиваються, які потребують доступу до капіталу для реалізації свого потенціалу зростання та інновацій. До AIM можуть приєднатися новостворені компанії з усього світу і на різних стадіях розвитку, при цьому не вимагається вимог щодо кількості акцій у публічному доступі чи періоду торгівлі.

Перевагою стратифікації структури фондової біржі, що базується на величині та надійності емітентів, полягає в тому, що малі компанії невеликої капіталізації не конкурують із великими корпораціями. Завдяки цьому досягається стимулювання малого бізнесу, та відповідного збільшення обсягу коштів, що будуть вкладені в цінні папери, що найбільше відповідають інтересам інвесторів.

Проаналізуємо динаміку розвитку біржі за період з 2019 року по 2022 року. Дані для дослідження зафіксовані на таблиці 2.5

Таблиця 2.5 – зведені аналітичні показники розвитку Лондонської фондової біржі

Показник, млн дол. США	2022	2021	2020	2019
Капіталізація внутрішнього ринку	3 095 983	3 799 459	4 045 597	4 182 873
Частка ринкової капіталізації у ВВП	101%	122%	150%	146%
Обсяг торгівлі акціями.	4 683 825	4 620 655	4 505 949	4 185 552
Нещодавно зареєстровані компанії	75	166	74	112
Кількість зареєстрованих компаній	1 934	1 998	2 347	2 410

Джерело: розроблено автором за даними [64]

На результати діяльності Лондонської фондової біржі у досліджуваному періоді мав суттєвий вплив результат обмежень економічної активності, що викликаний пандемією COVID-19 та початком повномасштабної війни в Україні. Тому за період обсяг внутрішньої капіталізації ринку знизився на 26%, рівень капіталізації впав з 146% від ВВП, до 101%.

Однак помітний тренд до постійного зростання обсягів торгівлі акціями, та високої кількості нових компаній на ринку. За аналізований період обсяг торгівлі акціями на фондовій біржі зріс на 498 273 млн дол. США, а кількість лістингових компаній - 1 934.

Проаналізуємо тренд розвитку завдяки головному фондовому індексу Лондонської фондової біржі FTSE-100 на рисунку 2.10. Даний показник включає в себе акції ста компаній з найбільшою капіталізацією та сукупно охоплює близько 80% всієї ринкової капіталізації, що представлена на LSE. Показник публікується починаючи із 3 січня 1984 року, при цьому розраховується як зваження цін акцій за капіталізацією, з урахуванням Free Float. [76]

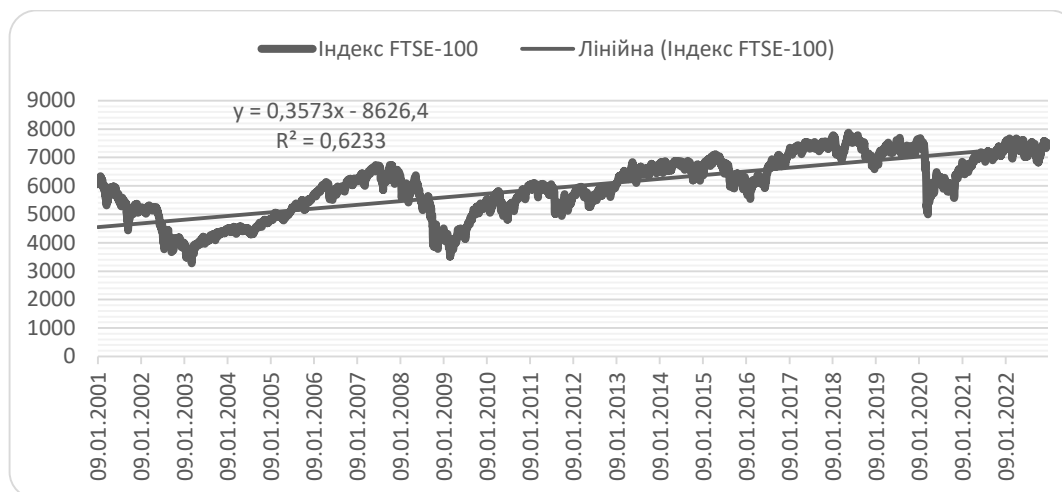


Рисунок 2.10 – Динаміка індексу FTSE-100

Джерело: розроблено автором за даними [76]

Як і для більшості глобальних фондових індексів найбільш капіталізованих бірж, індекс FTSE-100 демонструє майже постійний тренд до зростання. Виняток становлять роки світових криз, що мали природній ефект на динаміку торгів. При цьому загальне зростання індексу за період з початку 2001 року по кінець 2022 склало близько 23%.

Отже, можна констатувати, що Лондонська фондова біржа є одним із світових лідерів серед торгівлі цінними паперами, а елементи практики організації торгів мають бути імплементовані вітчизняними фондовими біржами.

Наступною фондовою біржою, що буде проаналізована в межах дослідження є Euronext.

На сьогоднішній день фондова біржа Euronext - це унікальний європейський майданчик для проведення торгів широкою номенклатурою фінансових інструментів, який незважаючи на недовгу історію функціонування зміг стати одним із головних місць для проведення операцій з цінними паперами.

Біржа Euronext була створена в 2000 році, за ініціативою президента Паризької фондової біржі Жана-Франсуа Теодора, який ініціював злиття. У результаті відбулося об'єднання трьох великих фондових бірж Європи: Паризької, Брюссельської та Амстердамської бірж з метою створення спільноєвропейського

фондового ринку, що міг би конкурувати на рівних із Нью-Йорською фондовою біржою. [77]

З часом, до структури Euronext було приєднано майданчики в таких європейських країнах як Португалія (Португальська фондова біржа, або Euronext Lisbon), Норвегія (Oslo Børs), Італія (Borsa Italiana), Ірландія (Euronext Dublin). [78]

Характерною особливістю історії біржі Euronext, є перехід у 2006 році у власність конкуруючої NYSE Group та утворення найбільшої в світі трансконтинентальної групи фондових бірж США та країн Європи NYSE Euronext. Проте вже у 2013 році групу було викуплено Intercontinental Exchange (ICE), а з 2014 року Euronext відділяється від групи, та веде власну незалежну діяльність. [79]

Euronext є ключовим учасником фінансового ринку Європи, який контролює і забезпечує надійним режимом функціонування різних ринків цінних паперів, включаючи акції, облігації, деривативи, індекси, біржові товари та інші фінансові інструменти. Крім того, вони надають послуги з клірингу та зберігання через центральні депозитарії у декількох країнах Європи, а також розширюють свій вплив, надаючи технології та послуги іншим компаніям.

Зважаючи на вагомість фондової біржі Euronext у міжнародній системі обігу інвестиційного капіталу, проаналізуємо основні аналітичні показники майданчика, що знаходяться в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6 – зведені аналітичні показники розвитку Euronext

Показник, млн дол. США	2022	2021	2020	2019
Капіталізація внутрішнього ринку	6 064 467	7 333 653	5 443 947	4 701 705
Обсяг торгівлі акціями	2 903 054	2 946 686	2 589 984	1 981 794
Нещодавно зареєстровані компанії	84	338	41	23
Кількість зареєстрованих компаній	1 966	1 995	1 493	1 220
Середньоденне значення обороту	11 036	11 090	9 780	7 511

Джерело: розроблено автором за даними [64]

Станом на 2023 рік, фондовий майданчик Euronext за обсягом капіталізації серед інших фондових бірж Європи займає перше місце, та четверте місце серед

найбільших світових фондових бірж. Так, капіталізація групи бірж на 2022 рік, за даними світової федерації фондових бірж склала аж 6,07 трлн дол. США, що є меншим на 17,3% порівняно із минулим роком, що пояснюється світовою нестабільністю викликаною вторгненням в Україну.

Також фондова біржа виділяється великою кількістю компаній, що пройшли процедуру лістингу (1 966 компаній на 2022 рік), а число нових емітентів продовжує зростати. Як приклад, можна навести 2021 рік, за який до торгів на майданчику приєдналися 338 компаній, що є досить високим показником. Вагомість у торгівлі акціями можна простежити по зростанню середньоденного обсягу торгівлі даними цінними паперами. За результатами 2019 року середньоденний обіг акціями становив 7 511 млн дол. США, а вже на 2022 рік – 11 036 млн дол. США.

Наступним індикатором, динаміку якого буде розглянуто – Euronext 100. Це головний фондовий індекс Euronext, що включає в себе 100 найкращих та найліквідніших компаній, котрі обертаються на біржі. Проаналізуємо динаміку індексу на рисунку 2.11

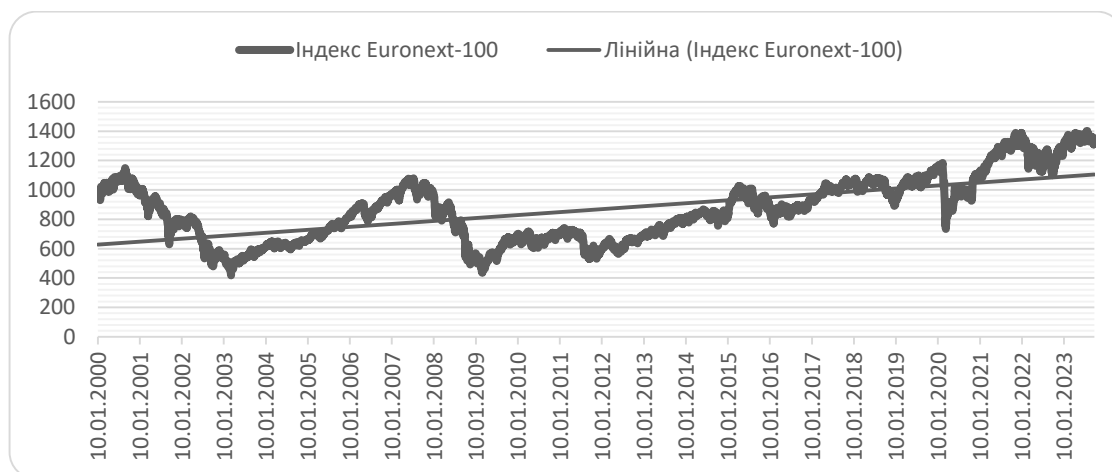


Рисунок 2.11 – Динаміка індексу Euronext-100

Джерело: розроблено автором за даними [80]

В цілому, зважаючи на вагомість включених компаній до біржового списку індексу біржі, можна очікувати, що індикатор має повторювати загальноекономічну динаміку розвитку країн Європи.

Аналізуючи дані індексу можна виділити його майже постійний тренд до зростання (крім періодів корекції викликані фінансово-економічними кризами 2000-х, 2008-го, впливу пандемії у 2020 році), що свідчить про загальний позитивний характер розвитку європейської економіки та відповідного зростання торгівлі акціями на головні біржі Європи.

Отже, проаналізувавши окремі фондові біржі Європи та динаміку їхнього розвитку, можна констатувати, що діяльність бірж, як майданчиків для торгівлі цінними паперами залишається надзвичайно вагомим для сучасної економіки. Фондові біржі слугують надійним механізмом розподілу та перерозподілу інвестиційного капіталу, що призводить до прискорення економічного розвитку держав із відповідно встановленою інфраструктурою ринку в формі бірж.

Також завдяки організаційній ролі бірж, вдалось вивести на новий рівень практику торгівлею з похідними цінними паперами, що при розвинених фондових біржах може допомогти економічним агентам при здійсненні операцій хеджування чи спекулюванні.

Висновки до розділу 2

2.1. Дослідивши історію становлення торгівлі на фондових біржах в Україні можна констатувати, що розвиток вітчизняної практики торгів на фондових біржах, було розпочато в 1991 році від створення першого профільного Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» та заснування організованого майданчика – Української фондової біржі. Також 1995 року було почато роботу фондової біржі «ПФТС», що діє і до нині.

Проаналізувавши вітчизняні тенденції та роль фондових бірж у системі обігу цінних паперів, можна зробити висновок, що даний ринок малорозвинений, недокапіталізований та не відповідає фактичним потребам економіки та її агентів.

2.2. Проте починаючи із 2017-2018 років, спостерігається тренд до загального зростання активності на ринку, що пояснюється активною участю держави, у формі розміщення нею ліквідних та високоприбуткових облігацій внутрішньої державної позики та появою іноземних капіталів, що сприяло підвищенню ринкової ролі фондових бірж. Піком розвитку сучасної української біржової торгівлі можна вважати 2021 рік. Переломним моментом, що поставив під загрозу у подальшому існуванні та розвитку фондових бірж є реалізація масштабних військових ризиків у 2022 році. Станом на зараз, завдяки виваженим діям регулятора вдалось зберегти здобутки фондового ринку, однак подальші перспективи розвитку туманні та переважно залежать від зовнішніх політичних та військових факторів.

Відповідно до матеріалів НКЦПФР, ліцензію на проведення біржової діяльності мають три фондові біржі: «ПФТС», «Перспектива» та «Українська біржа». Розподіл частки кожної з них свідчить, що Україна належить до держав із поліцентричною моделлю організації біржових торгів, що зважаючи на незначні обсяги капіталізації є недоцільним.

2.3. Також в межах дослідження, було проаналізовано практику здійснення діяльності відомими європейськими біржами, а саме: Варшавською фондовою біржою, Лондонською фондовою біржою та консолідованою біржою Європи – Euronext. Відповідно, до цього можна помітити прямий взаємний зв'язок між загальним рівнем розвитку біржового ринку та економіки. Також для обраних бірж є характерним великі обсяги торгівлею пайовими цінними паперами та наявністю спеціальних біржових сегментів для малих та інноваційних компаній. Таким чином фондові біржі виступають економічним акселератором для приватного сектору економіки, ефективність від якого прямо впливає на загальний рівень добробуту та динамічності розвитку економіки.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВИХ БІРЖАХ

3.1 Структурні виклики для діяльності українських фондових бірж

Як вже було підтверджено міжнародним досвідом діяльності відомих європейських фондових бірж, наявність добре організованого, прозорого та справедливого ринку неодмінна умова для ефективного розподілу і перерозподілу інвестиційного капіталу. В таких умовах забезпечується передусім можливість отримання потрібних фінансових ресурсів для результативних представників приватного сектору, котрі мають перспективи для швидкого майбутнього зростання, чи вже для сталого та прибуткового бізнесу, що планує розширювати свою діяльність. Так, завдяки біржові діяльності вдається сконтактувати та забезпечити виконання біржових угод між емітентами та інвесторами, тим самим задовольняючи потреби обох сторін, що в кінцевому випадку призводить до зростання внутрішнього валового прибутку.

Фондові біржі також відіграють ключову роль у реалізації спекуляцій біржових гравців з цінними паперами за рахунок відкриття довгої чи короткої позиції. Завдяки сучасним інфраструктурним можливостям бірж вдалось вивести на новий рівень торгівлю з ф'ючерсами та опціонами, завдяки чому значно підвищилась ефективність з операціями хеджування та спекулювання.

Зважаючи на вагомість у сучасному світі біржової діяльності та фондового ринку, варто визначити з якими проблемами і викликами стикається молодий український біржовий ринок.

Відповідь на питання щодо найбільших важливих проблем з точки зору міжнародних гравців на ринку капіталів дає аналітична компанія MSCI у щорічних звітах «MSCI global market accessibility review» [43]. За звітними даними складено

таблицю 3.1, з критеріями оцінки ринку та бачення компанії фактичного стану справ.

Таблиця 3.1 – складові доступності українського ринку для інвесторів за класифікацією MSCI у 2017 та 2023 роках

Показник ¹	2017	2023
1. Відкритість до іноземних інвесторів		
1.1 Кваліфікаційні вимоги до інвесторів	++	++
1.2 Ліміти до іноземної власності	++	++
1.3 Простір для іноземних інвесторів	++	++
1.4 Рівні права для іноземних інвесторів	+	+
2. Легкість притоку/відтоку капіталів		
2.1 Рівень обмежень на рух капіталу	-	+
2.2 Рівень лібералізації валютного ринку	-	-
3. Ефективність операційного середовища		
3.1 Вхід на ринок Реєстрація інвестора та інвестиційного рахунку	-	-
3.2 Організація ринку: - Регулювання ринку - Доступність інформації	- -	- -
3.3 Інфраструктура ринку: - Кліринг та розрахунки - Інститут номінального утримувача - Реєстр/депозитарій - Торгівля - Можливість трансферу - Кредитування акціями - Короткий продаж	- - + - + - -	- - + - + - -
4. Доступність інвестиційних інструментів	Н/Д	++
5. Стабільність інституційного середовища	-	-

Джерело: [43]

За аналізований період з 2017 року по 2023 рік, з точки зору аналітичної компанії, відбулося одне суттєве покращення на вітчизняному ринку. Воно пов'язане із рівнем обмежень на рух капіталу. Так, у лютому 2019 року було введено нові валютні правила спрямовані на лібералізацію валютного ринку. Після цього ліміти на репатріацію коштів, отриманих від виплати дивідендів та від продажу цінних паперів, були зняті у 2019 року, відповідно, що дозволило аналітикам покращити складову доступності для іноземних інвесторів. [43] Однак на

¹ Примітка. «+++» - проблеми відсутні; «++» - відсутні основні проблеми, проте можливі удосконалення; «-» - наявні проблеми, потрібне вдосконалення

зменшенні обмежень на рух капіталу позитивні зміни на фондовому ринку закінчуються.

На сьогодні, перед потенційними інвесторами стоїть широкий перелік викликів, що обмежують ефективність його діяльності на українському фондовому, і в тому числі - біржовому ринку. Наприклад, щодо категорії «рівні права для іноземних інвесторів», аналітики зазначають, що необхідна для інвесторів інформація не завжди має відповідник англійською мовою.

Наявні проблеми із ліквідністю внутрішнього валютного ринку, що зменшує ефективність інвестиційних операцій через зростання необхідних трансакційних витрат для іноземних інвесторів. Присутні значні бюрократичні складнощі при входженні інвесторів на ринок, що вимагають багато паперової роботи.

Щодо безпосередньо регулювання ринку – то часто фіксується порушення правил роботи на організованому ринку, що змушує вкладників здійснювати операції з цінними паперами на неорганізованому ринку. Крім того, помічені проблеми із повнотою розкриттям інформації та своєчасністю.

Для категорії «торгівля», аналітики стверджують, що існує дуже обмежений рівень конкуренції серед брокерів, що може призвести до високих торгових витрат.

MSCI фіксує випадки державного втручання у встановлені процеси торгівлі на фондовому ринку, яке кинуло виклик стабільності «вільної ринкової» економіки.

Узагальнюючи, загальний стан інституційного забезпечення фондового ринку України має багато проблемних аспектів, які потребують покращення.

Вивчивши численні дослідницькі матеріали по темі фондових бірж, можна виокремити виклики з якими стикається ринок та його безпосередні учасники. Актуальні проблеми за спільними ознаками можна згрупувати в наступні блоки:

1. Проблеми, які пов'язані із внутрішнім характером ринку

Дослідники теми виділяють наступні проблеми. По-перше, для українського біржового ринку цінних паперів притаманна проблема низької капіталізації та ліквідності. [4; 29]

Проблема низької капіталізації на біржовому ринку призводить до обмеженого обсягу угод та зниження інвестиційної привабливості цього ринку.

Низька капіталізація свідчить про невеликий розмір ринку, що робить його менш привабливим для інвесторів та підприємств, які шукають фінансування через випуск акцій або облігацій.

Недоліком низької капіталізації українського біржового ринку є те, що неможливо повноцінно використовувати корпоративні цінні папери, в якості застави при отриманні банківського кредиту, для проведення оновлення та розширення виробничих потужностей бізнесу. Як наслідок, це призводить до здорожчання банківського кредиту, та до обмежень фінансових можливостей підприємств. [81]

На думку дослідників питання капіталізації, на українському біржовому ринку на поточному етапі розвитку мало б торгуватися мінімум декілька сотень надійних емітентів. [82] Однак, на біржовому ринку представлено лише близько 6-7 надійних компаній-емітентів, що регулярно звітують та мають порівняно високий рівень ліквідності.

Іншою стороною проблеми низької капіталізації є відповідно невисока ліквідність. [83; 19] Ліквідність - одна з основних характеристик фондового ринку, яка грає важливу роль у захисті інтересів інвесторів та зниженні операційних витрат. Наявність високої ліквідності сприяє зменшенню ризиків для інвесторів та сприяє нормальному функціонуванню економіки.

По-друге, для потенційних інвесторів при інвестуванні в український ринок постає проблема фактичної відсутності ринку похідних цінних паперів, що значно ускладнює процесу довгострокового інвестування чи спекуляцій. [19]

Відсутність торгівлі деривативами на біржовому ринку призводить до ряду обмежень, інвестори не можуть ефективно захистити себе від різних ризиків, оскільки деривативи дозволяють зменшити вплив цінових коливань і інших факторів. Також, відсутність деривативів обмежує можливості для спекуляції, адже ці інструменти дають інвесторам можливість заробляти на цінових змінах. Наступним обмеженням є відсутність різноманітності інвестиційних інструментів. Деривативи розширюють набір інвестиційних можливостей та дозволяють інвесторам вибирати більше інвестиційних стратегій.

Особливістю українського біржового ринку є майже повна спеціалізація на задоволенні попиту та широкого обігу фінансових інструментів таких як облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Так, для прикладу частка торгів ОВДП у 2016 році на біржовому ринку склала 89,2%, а вже 2020 рік – 98%. Таким чином, можна констатувати, що український ринок передусім задовольняє потреби держави, а не інтереси приватного бізнесу.

На нашу думку, для стабільних ринкових економік із слабким фондовим ринком, пришвидшення розвитку останнього через наповнення ринку капіталом за рахунок випуску стабільних та надійних державних облігацій було б виправдано, оскільки в такому разі держава надає потужний стимул для розвитку біржового ринку. Однак в українських реаліях при високому рівні політичної та економічної нестабільності для підтримання попиту на державні цінні папери, органи влади вимушені підтримувати високий рівень доходності. Динаміка середньої доходності на ОВДП на первинному ринку зображена на рисунку 3.1.

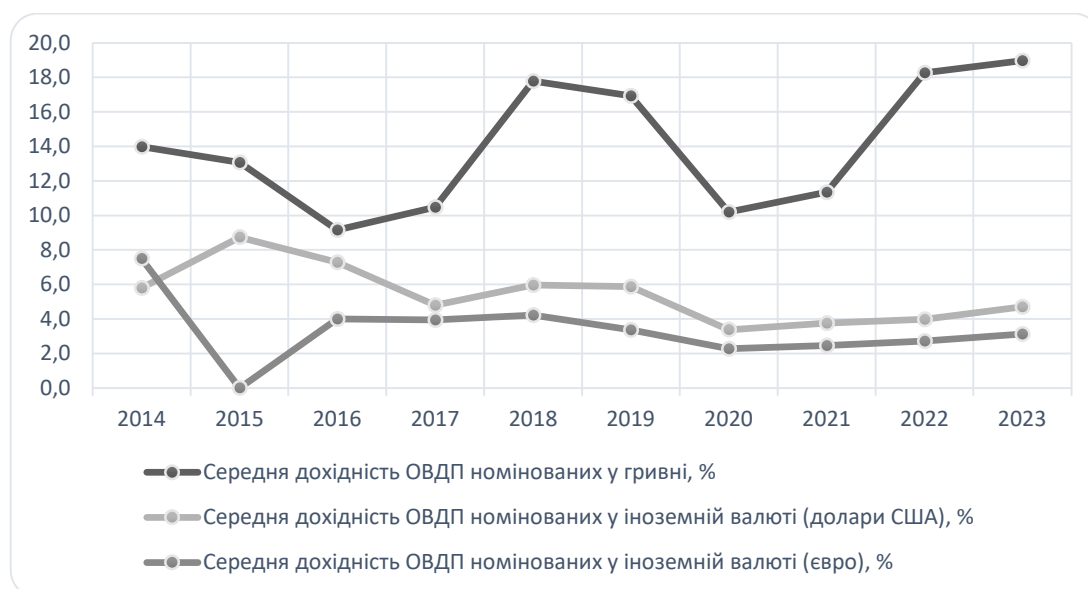


Рисунок 3.1 - Середня доходність ОВДП на первинному ринку, %

Джерело: розроблено автором за даними [84]

За досліджуваний період з 2014 року по 2023 рік, середня доходність гривневих ОВДП склала – 14%. Щодо валютних облігацій: номіновані у доларах

США – 5,4%, у євро – 3,7%. Найбільша дохідність по облігаціях до передкризового 2022 року, була зафіксована у 2018 році – 17,8% дохідності гривневих ОВДП.

Наявність глибокої диспропорції структури біржової торгівлі та відносно високий рівень дохідності формують потужний виклик, що обмежує перспективи розвитку останньої. Даний факт пов'язаний із роботою так званого «ефекту витіснення» (англ. Crowding out). [85; 86]

Сутність ефекту полягає у тому, що ставки дохідності за облігаціями будучи значно вищими за корпоративні знижують привабливість останніх. В такому разі інвестори та особливо банківські установи очікують співмірний чи вищий рівень дохідності для цінних паперів бізнесу, що не завжди фінансово можливо. В такому разі відбувається падіння обсягу інвестицій в корпоративний сектор, що негативно відображається на економіці країни, та в тому числі перспектив розвитку фондового ринку.

2. Проблеми, пов'язані із учасниками торгів на фондових біржах

На нашу думку, варто звернути увагу, що протягом останніх років на біржовому ринку України майже відсутні торги на первинному ринку цінних паперів (операції IPO та SPO), що свідчить низьку привабливість ринку з точки зору емітентів.

В цілому, в Україні присутні великі компанії, що готові до публічного розміщення інструментів власного капіталу та боргових цінних паперів, проте зважаючи на наднизькі обсяги торгівлі корпоративними інструментами (станом на 2021 рік частка торгів акціями та корпоративними облігаціями склала – 0,71% від загального обсягу торгів), проблемами із захистом права власності та неефективною судовою системою, українські компанії-емітенти вимушені користуватися послугами іноземних ринків капіталу. В результаті це призводить до втрат для української економіки та продовжує дію «порочного кола» для вітчизняного біржового ринку. [60; 87]

Результати проведення процедури IPO українськими емітентами на іноземних біржах продемонстровано в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 - Динаміка проведення процедури ІРО українськими емітентами на іноземних біржах

Галузь	Дата	Емітент	Обсяг залучених коштів (млн \$)	Фондова біржа
Харчова	Гру.2005	Укрпродукт Груп	11	LSE (AIM)
	Лис.2010	Милкиленд	78	WSE
	Гру.2013	Cereal Planet	153,65	WSE NewConnect
Фінансові послуги	Лис.2005	The Ukraine Opportunity Trust	32	LSE (premium)
Нерухомість	Гру.2005	XXI Бік	120	LSE (AIM)
	Чер.2006	DUP & D	204	LSE (AIM)
	Сер.2007	Aisi Realty Public	33	LSE (AIM)
	Гру.2007	KDD Group	128	LSE (AIM)
	Вер.2013	Arricano	24	LSE (AIM)
Сільське господарство	Сер.2006	АСТАРТА-Київ	32	WSE
	Лис.2007	Кернел	220	WSE
	Лис.2007	Landkom	111	LSE (AIM)
	Тра.2008	МХП	368	LSE (GDRs)
	Вер.2010	Агроліга	1,4	WSE
	Жов.2010	Агротон	53	WSE
	Тра.2010	Аграрний Холдинг Авангард	229	LSE (GDRs)
	Кві.2011	Індустріальна Молочна Компанія	30	WSE
	Кві.2011	KSG Agro	39	WSE
	Чер.2011	Continental Farmers Group	24	LSE (AIM)
	Чер.2011	Ovostar Union	33	WSE
Металургійна і гірничодобувна промисловість	Лип.2006	Ferrexpro	202	LSE (premium)
	Гру.2010	Sadovaya Group	31	WSE
	Бер.2011	Black Iron	36	TSX
	Лип.2011	Coal Energy	79	WSE
Нафтогазова	Лип.2007	Nostra Terra	7	LSE (AIM)
	Чер.2008	Cadogan Petroleum	300	LSE (premium)
Промислове виробництво	Чер.2011	БЕСТА	48	WSE
Транспорт і логістика	Лип.2012	KDM Shipping	8	WSE NewConnect

Джерело: [61]

За досліджуваний період починаючи з 2005 року та закінчуючи 2013 роком, було здійснено близько 28 великих IPO українських компаній, на суму, що дорівнює 2 636 млн дол. США. Основними майданчиками для первинного розміщення було обрано Варшавську фондову біржу (13 первинних розміщень на суму 806 млн дол. США) та Лондонську фондову біржу (14 розміщень на суму 1 793 млн дол. США).

У зв'язку із складною економічною ситуацією та початком збройної агресії РФ, українські компанії починаючи з 2014 року не проводили первинне розміщення на іноземних майданчиках. [51; 88]

Наступною проблемою вважаємо недостатню залученість населення до інвестування на фондовому ринку. У такому разі економіка України втрачає потенційний доступ до додаткового джерела капіталу для компаній, обмежує можливості росту та розвитку бізнесу, а також позбавляє населення можливості інвестувати та збільшувати своє фінансове благополуччя.

Натомість через недостатній розвиток практики біржової торгів населення змушене вкладати вільні кошти на депозитні рахунки в банку, інвестувати в нерухомість, купувати іноземну валюту та криптовалюти. Подібна ситуація значно відрізняється від нормальної у економічно розвинутих країнах. [34]

Оскільки вітчизняний фондовий ринок характеризується надвисокою часткою торгівлі ОВДП біржовими учасниками, що займає 95-98% від загального обсягу, проаналізуємо активність населення на біржовому ринку через призму власності на державні облігації. Дані щодо власників ОВДП станом на 01.11.2023 зображено на рисунку 3.2.

Як добре помітно, частка населення як власників державних цінних паперів складає лише 0,33%. Це підтверджує думку про наднизьку залученість населення до процесу інвестування, що є негативним фактором.

На сучасному біржовому ринку України, до проблем, що обмежують розвиток торгівлі також відносять високу асиметричність та певною мірою непрозорість інформації на ринку, що створює додаткові ризики та зниження ефективності торгівлі на ринку. [4; 11]

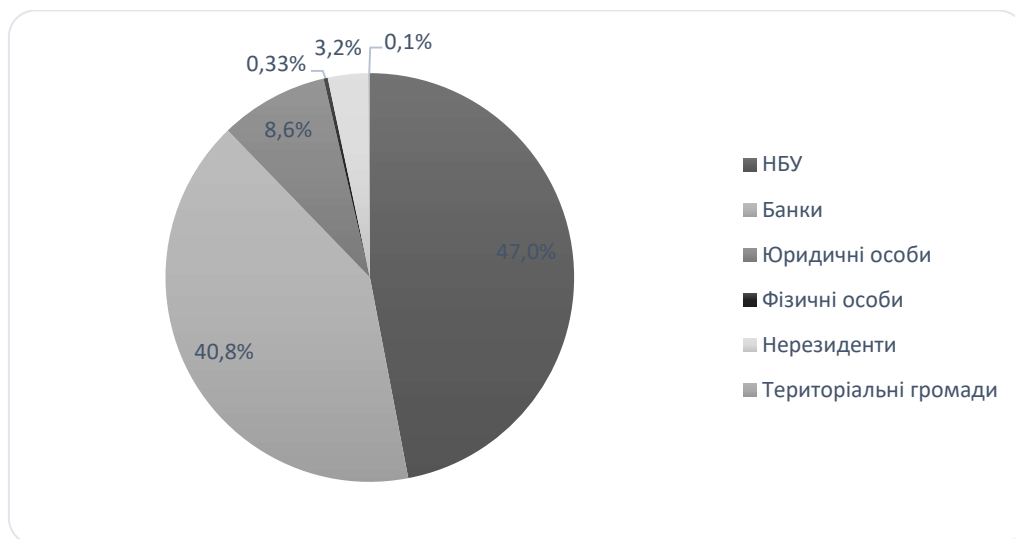


Рисунок 3.3 – Розподіл держателів ОВДП станом на 01.11.2023

Джерело: розроблено автором за даними [84]

Також у зв'язку із нетривалістю існування фондового ринку, як явища наявна проблема несформованості біржової культури, що проявляється у відсутності системного розуміння як суспільства, так і держави вагомості феномену біржової діяльності, та відповідно низька увага до його проблем.

3. Проблеми ринку, що пов'язані із недосконалістю роботи інституцій та регулятора.

Одною із найважливіших проблем пов'язаних із інституційним забезпеченням торгівлі, та в загальному інвесторів, на українському фондовому ринку є недостатній правовий захист інвесторів, що є радше формальним, ніж реальним механізмом захисту. [89] Це може викликати недовіру, ризики маніпуляцій та шахрайства, і призводити до обмеження інвестицій та розвитку фондового ринку.

Також акцентується увага на незавершеності формуванні правового поля для регулювання біржового ринку, особливо, що стосується вимог до прозорості ринку та вільного доступу до торгів.

Дослідниками теми інвестування окремо виділяється проблема несприятливого фіскального законодавства, що демотивує залучення інвесторів до торгів на ринку, а саме: відсутність пільг для інвесторів (окрім для фізичних осіб

власників державних облігацій), агресивне оподаткування інвестиційних доходів, бюрократизм та складність взаємодії із податковими органами держави. [84]

Викликом з яким постійно стикається український біржовий ринок – це загальна економічна та політична нестабільність, що негативно відображається на характері торгів та знижує ефективність біржового механізму як такого.

Для підтвердження даної тези можна скористатись відомим та об'єктивним індексом, що зведено демонструє загальні тенденції для українського середовища, що розраховується та публікується Національним банком України – індексом фінансового стресу (ІФС). [90]

Згідно визначення НБУ, даний показник показує рівень напруги серед учасників фінансового сектору України. Шкала напруженості варіюється від 1, при ситуації максимальної напруги та 0 – як відсутності напруги у фінансовому секторі. Індекс при розрахунку включає в себе 20 індикаторів, що групуються за 5 субіндексами: банківського сектору, поведінки домогосподарств, корпоративних цінних паперів, державних цінних паперів, валютного ринку.

Проаналізуємо динаміку ІФС на рисунку 3.3

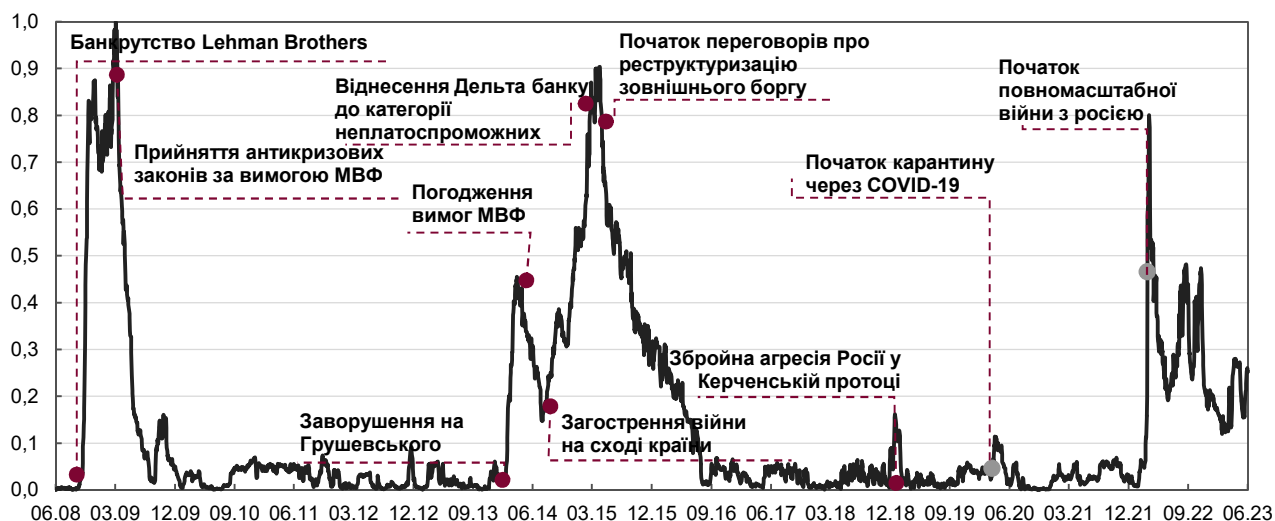


Рисунок 3.3 – Динаміка індексу фінансового стресу за період 2008-2023 років

Джерело: [91]

Отже, як добре помітно, що у періоди економічних та політичних негараздів відбувалось дуже значне зростання індексу, наприклад, у піковий за фінансовою складністю 2008-2009 роки, після банкрутства Lehman Brothers та початку глобальної економічної кризи, 2014-2015 років після початку гібридної агресії Російської Федерації, та у 2022 році після початку повномасштабного вторгнення. Відповідно, дані події мали свій відбиток на біржовій торгівлі, що помітно по графіках субіндексів державних цінних паперів та корпоративних цінних паперів, що майже повністю складають сучасний фондовий ринок України. Дані представлені на рисунку 3.4

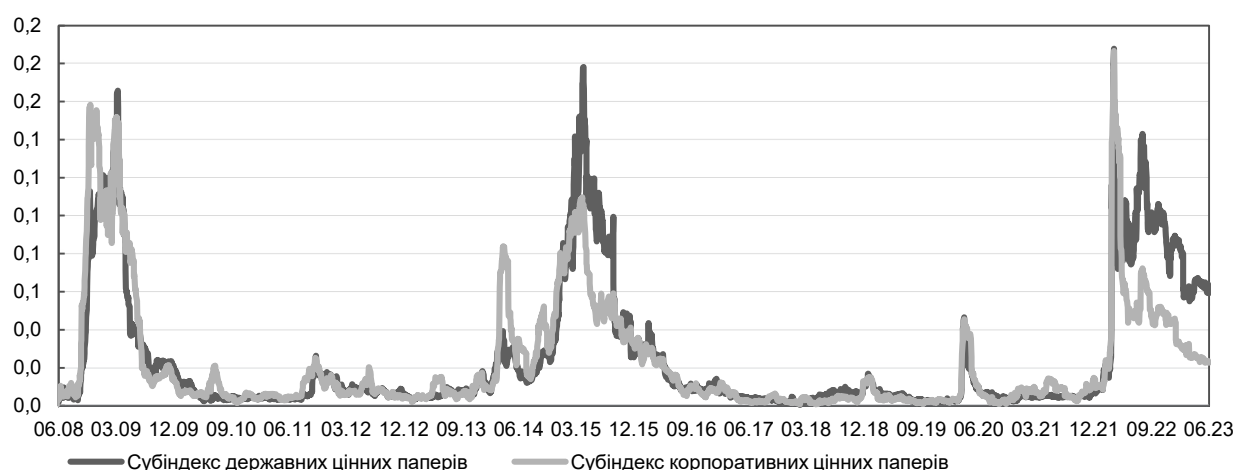


Рисунок 3.4 - Динаміка субіндексів державних та корпоративних цінних паперів

Джерело: [91]

Як бачимо тенденція для субіндексів, що охоплюють ринок цінних паперів аналогічна до загального індексу фінансового стресу.

З цього можна зробити закономірний висновок, що український фондовий ринок, та в тому числі біржовий ринок, протягом аналізованого періоду стикався із серією як зовнішніх, так і внутрішніх викликів, які переважно негативно впливали на досліджуваний об'єкт.

3.2 Шляхи розвитку біржової торгівлі в Україні

Український фондовий ринок на поточний момент розвитку стикається із серією внутрішніх і зовнішніх проблем та викликів. На нашу думку, для вирішення найбільш нагальних з них необхідно здійснити наступні кроки.

Як вже було раніше обґрунтовано, український біржовий ринок характеризується поліцентричною моделлю функціонування, що для багатьох країн є нормальним. Дана модель сприяє внутрішній конкуренції та забезпечує сталий гармонійний розвиток.

Однак, за результатами дослідження встановлено, що Україна, окрім ринку державних облігацій, стикається із серйозною проблемою недокапіталізованості та низької ліквідності, що у свою чергу робить біржові майданчики нецікавими як для інвесторів, так і для емітентів.

Станом на зараз в Україні діють три головні біржові майданчики – це «ПФТС», «Українська біржа» та «Перспектива». Згідно опублікованої інформації на ресурсі Міністерства фінансів України, ведеться робота по створенні нової універсальної біржі «Національної біржі з торгівлі капіталом і товарами» або «NEXТ». Так, 9 червня 2021 року було підписано «Меморандум про взаєморозуміння між Урядом України, ЄБРР, Американською торговельною палатою (ACC) та Агентством США з міжнародного розвитку (USAID), щодо відкриття нової фондової біржі протягом трьох років. За попереднім планом, «NEXТ» має стати головним майданчиком в Україні для торгівлі цінними паперами та біржовими товарами, а в структурі біржі має бути власний депозитарій, розрахунково-кліринговий центр, торговий репозиторій, арбітражний центр, бюро зв'язків з інвесторами тощо [92; 93; 94]. Подібні заходи мали б вивести на новий рівень практику торгівлі в Україні та заохотити інвестувати міжнародних інвесторів у вітчизняний ринок.

Проте, на нашу думку, створення четвертої фондової біржі не виправдає покладених надій та не допоможе у розвитку вітчизняної системи фондових бірж,

оскільки в результаті буде створено, ще один організований майданчик, який поглибить проблему розмиття наявного незначного капіталу між організаторами торгів.

Натомість, ми вважаємо, що найбільш оптимальною моделлю організації біржової системи в Україні, є саме моноцентрична. Лише моноцентрична модель, із однією розвинутою фондовою біржою, яка консолідує наявні ресурси в одному місці, дозволить підвищити рівень ліквідності наявних цінних паперів та покращити інфраструктурні можливості для інвесторів та емітентів.

Перевагою однієї крупної фондової біржі із встановленими стандартами є зменшення рівня інформаційної асиметрії на ринку, що матиме позитивний ефект. [95]

Тому, на наш погляд, доцільно провести процедуру консолідації біржової торгівлі на одному майданчику. Так, наприклад, з цією метою варто було б об'єднати активи трьох існуючих бірж в єдину фондову біржу - «Об'єднана національна фондова біржа України». Схематична консолідація біржа представлена на рисунку 3.5.



Рисунок 3.5 – Схема об'єднання українських фондових бірж

Джерело: розроблено автором

Об'єднання фондових бірж в одну національну може мати кілька переваг:

- 1) Об'єднання ринків може підвищити загальну ліквідність, зробивши ринок більш привабливим для інвесторів та знизити ризики низької активності.
- 2) Одна фондова біржа дозволяє зменшити дублювання зусиль та ресурсів, що може покращити ефективність управління та надання послуг.
- 3) Єдина національна біржа може сприяти збільшенню прозорості, стандартизації правил та регуляції, що полегшить взаємодію між ринковими учасниками.
- 4) Консолідація ринків дозволяє інвесторам мати доступ до більшого спектру цінних паперів та інструментів.
- 5) Єдина національна біржа може привести до покращення рейтингу фондового ринку в очах міжнародних інвесторів та агентств кредитного рейтингу.

Загалом, об'єднання фондових бірж може стати кроком у напрямку покращення фінансового ринку та зростання інвестиційного потенціалу України.

Згідно розробленого стратегічного документу державних регуляторів НБУ, Міністерства Фінансів та ФГВФО під назвою «Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року» [95] визнається існування проблеми застарілості та невідповідності біржової інфраструктури встановленим світовим стандартам, що значно знижує ефективність функціонування біржової системи. Тому для удосконалення та підвищення привабливості вітчизняного фондового ринку, пропонується вжити наступні заходи.

По-перше, для підвищення транспарентності українського біржового ринку, що сприятиме формуванню справедливих цін на біржові об'єкти пропонується впровадити повноцінну систему пред-трейд та пост-трейд звітності за здійсненими операціями. [95]

По-друге, у зв'язку з спрямованим державним рухом України до приєднання до Європейського Союзу, необхідно провести оновлення та модернізацію системи біржової інфраструктури до норм міжнародних стандартів та європейських актів, а саме, фондових бірж, розрахункових, клірингових та депозитарних установ. Україні

потрібно оновити інфраструктуру відповідно до наступних стандартів ЄС - CSDR, EMIR, MiFID II, MiFIR. [95]

Наступною пропозицією, що має місце для удосконалення та розширення біржової торгівлі в Україні є дискусійне питання щодо впровадження другого рівня пенсійного забезпечення населення. Розгляд аспекту пенсійного забезпечення являється не тільки важливою соціальною проблемою, але й вагомою передумовою для інтенсивного розвитку фондового ринку в Україні, оскільки за рахунок діяльності пенсійних фондів забезпечується формування, так званих «довгих грошей», що можуть спрямовуватись у державні цінні папери, цінні папери підприємств, інфраструктурні проекти, нерухомість тощо. Даний процес позитивно вплине на обсяги торгівлі на фондових біржах, ліквідність ринку та його загальну привабливість з точки зору емітентів та інвесторів.

Взагалі, за Законом України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», що чинний від 1 січня 2004 року, було передбачено трирівневу систему пенсійного забезпечення в Україні [94; 98; 99]. Перший, і поки найбільш широко застосовуваний рівень пенсійного забезпечення – солідарний, який станом на 2023 рік вже не здатний забезпечити адекватний рівень утримання населення пенсійного віку через невисокі економічні можливості країни та масштабні демографічні проблеми. Третій рівень – це система недержавного пенсійного страхування, що базується на добровільній участі населення за накопичувальній системі.

Щодо другого рівня пенсійного забезпечення, то згідно до Закону «Другий рівень - накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді або у відповідних недержавних пенсійних фондах - суб'єктах другого рівня системи пенсійного забезпечення та здійснення фінансування витрат на оплату договорів страхування довічних пенсій і одноразових виплат на умовах та в порядку, передбачених законом». [99]

Однак, незважаючи на наявність правового фундаменту та постійних дискусій у публічній площині, в Україні так і не було запроваджено другого рівня

пенсійного забезпечення, що пов'язується дослідниками [100] із відсутністю повноцінної соціально-економічної стратегії розвитку країни загалом. Також часті соціальні, економічні та військові виклики відвертали увагу від проблеми.

Крім того, як зазначають дослідники проблеми, в Україні й надалі будуть погіршуватись демографічні показники, що безпосередньо впливатиме на Пенсійний фонд України й надалі поглиблюватиме його хронічну дефіцитність. У такому випадку єдиним оптимальним рішенням є розвиток другого та третього рівня пенсійного забезпечення, що вирішує проблему дефіцитності державного фонду, покращить макроекономічну стабільність та матиме позитивний вплив щодо торгів на фондових біржах.

Для розуміння вагомості пенсійного забезпечення, можна проаналізувати дані щодо приватних пенсійних активів у розвинених країнах світу. Приватні пенсійні активи визначаються як усі форми приватних інвестицій, вартість яких пов'язана з пенсійним планом, права власності на які забезпечуються інституційними одиницями, індивідуально чи колективно. [101] Частка приватних пенсійних активів у ВВП відповідних країн зображено на рисунку 3.6

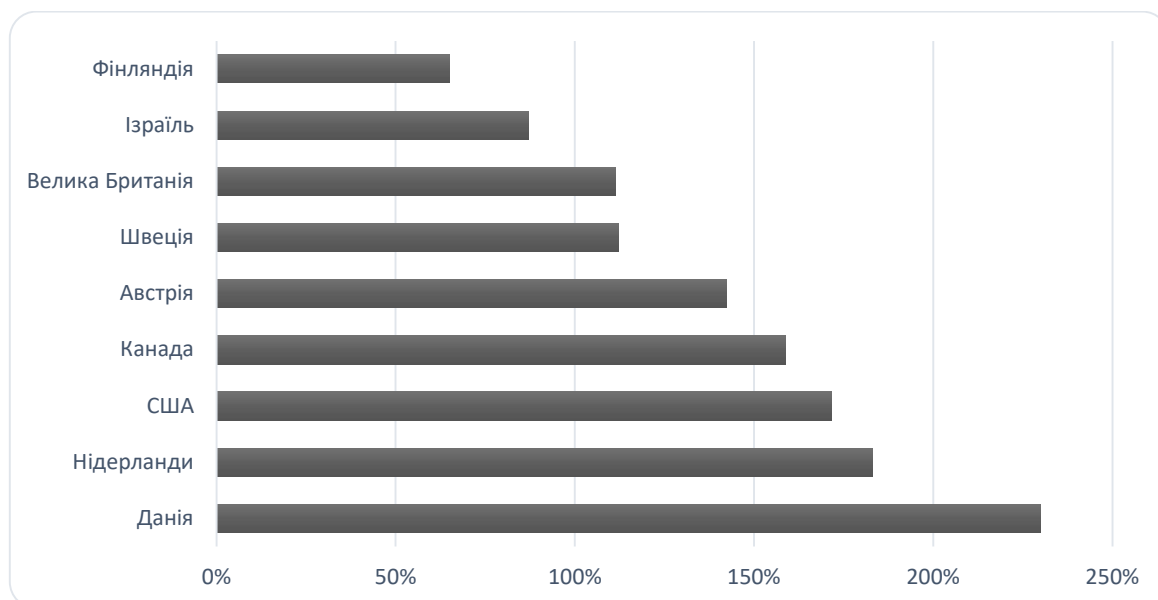


Рисунок 3.6 – Частка приватних пенсійних активів у ВВП, %

Джерело: розроблено автором за даними [101]

Добре помітно, що для високорозвинених держав є нормальним значний розмір пенсійних активів. Так, для прикладу обсяг пенсійних активів США станом на 2022 рік складає – 40 027 760 млн доларів або близько відносному вимірі - 172% від загального ВВП країни, Нідерланди – 183%, Велика Британія – 111%. Загалом у середньому по країнах OECD на 2022 рік, частка пенсійних активів склала – 101%. Дані показники підтверджують, думку про важливість накопичувальної системи для фондового ринку, оскільки за рахунок даних інституційних інвесторів забезпечується дуже значна частка торгів на ринку.

Отже, для початку запровадження другого рівня пенсійного забезпечення необхідно:

- ❖ Забезпечити законодавче врегулювання запровадження другого рівня пенсійної системи;
- ❖ Розробити проекти нормативно-правових актів, необхідних для запровадження обов'язкового накопичувального рівня пенсійної системи.

Отже, для ефективного розвитку фондового ринку необхідне запровадження другого рівня пенсійного забезпечення, що надасть довгострокові фінансові ресурси для розвитку біржового ринку України.

Наступною проблемою, що обмежує можливості для подальшого розвитку фондових бірж є низька залученість населення до процесу інвестування. На нашу думку, однією з причин, що може пояснити даний факт – є недовіра до фондових бірж, через не розуміння сутності і безпосереднього процесу інвестування та прикладних переваг від здійснення вкладень.

Для мінімізації ефекту від вищезазначеної проблеми потрібно вжити наступні заходи, що передбачені «Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 року». Необхідні заходи зазначено в таблиці 3.3

Зважаючи на активні бойові дії та постійно зростаючу необхідність держави у фінансових ресурсах пропонується продовжити та інтенсифікувати заходи по інформуванню населення про військові облігації (за допомогою телебачення, радіо, білбордів, газет та інших засобів популяризації облігацій), та переваги від їх придбання індивідуальними інвесторами. Крім того, здобутий початковий досвід

взаємодії з цінними паперами може бути корисним при наступному інвестуванні в корпоративні цінні папери вітчизняних та іноземних емітентів, що в кінцевому випадку призведе до збільшення обігу на фондових біржах.

Таблиця 3.3 – Підвищення рівня фінансової грамотності населення

Проведення інформаційно-освітніх заходів для різних цільових аудиторій	Відкрити Освітньо-інформаційний центр
	Створити єдину комунікаційну платформу з важливою інформацією про фінансові послуги та особливості користування ними
	Запровадити цільові програми для формування знань та вмінь з питань користування фінансовими послугами
	Розробити освітню програму з цифрової грамотності у фінансовій сфері
Розробка рамок компетентностей з фінансової грамотності	Розробити рамки компетентності з фінансової грамотності для дорослого населення
	Розробити рамки компетентності з фінансової грамотності для дітей та молоді за різними віковими групами (від 5 до 18 років)

Джерело: [95]

Наступним рішенням реалізація якого мала б значний вплив на розвиток біржової торгівлі в Україні є впровадження за спеціальних інвестиційних рахунків для населення. Сутність індивідуальних інвестиційних рахунків полягає в фіскальній площині та передбачає наявність значних стимулів для індивідуальних інвесторів.

Згідно законопроекту «Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо стимулювання участі громадян в інвестиційній діяльності» №8111, що зареєстрований в Верховній Раді України на початку жовтня 2022 року, пропонувалось створення нової для України практики ведення індивідуальних інвестиційних рахунків. [102; 103]

Відповідно до вказаного нормативного акту, для індивідуальних інвесторів з метою інвестування створюється можливість відкриття рахунку на період до 3 років (середньостроковий) або до 7 років (довгостроковий). При цьому зобов'язання по відкриттю, веденні рахунку та виконанні ролі податкового агента бере на себе інвестиційна фірма. Головною перевагою використання інвестиційних рахунків для індивідуальних інвесторів є відсутність необхідності сплати дохідного

податку та особливо податку з курсової різниці, що значною мірою стимулюватиме індивідуальних інвесторів.

Зважаючи на фактичний стан розвитку фондового ринку в Україні, з початку ведення практики індивідуальних інвестиційних рахунків, інвестиційна фірма можуть вкладати кошти інвесторів в наступні надійні фінансові інструменти:

- ❖ ОВДП, в тому числі військові облігації;
- ❖ Облігації органів місцевого самоврядування;
- ❖ Надійні корпоративні облігації та акції;
- ❖ Депозитні сертифікати банків;
- ❖ Відкриті інвестиційні фонди.

Таким чином у результаті впровадження подібної системи, досягається ряд економічних переваг, а саме для держави та представників корпоративного сектору – це можливість отримання стабільного та значного фінансування, для населення – варіант якісного довгострокового неоподаткованого вкладання вільних ресурсів у економіку країни. Також за рахунок появи значних ресурсів інвестиційних компаній на фондовому ринку в перспективі вдасться значно покращити біржову інфраструктуру.

Практика ведення спеціальних інвестиційних рахунків для стимулювання участі населення у процесі інвестування на фондовому ринку не нова, та ефективно діє у багатьох розвинених державах. США, Велика Британія, Канада, Нідерланди, Австралія, Японія – приклади держав із успішним впровадження подібної системи. [102; 103; 104]

Вперше спеціальні рахунки, що відкриваються населенню для довгострокового інвестування було запроваджено в США, в 70-х роках в рамках реформи фінансової системи. Індивідуальні рахунки IRA (Individual Retirement Accounts) мають значні податкові пільги, що має значний стимулюючий вплив на індивідуальних інвесторів. Нині, близько 80% американців користуються IRA.

Відкриття інвестиційних рахунків відбувається через фінансові установи, такі як банки, інвестиційні та керуючі компанії. Для інвесторів є можливість вкладати ресурси в облігації, акції компаній або фондів, інструменти кредитного

ринку, депозитні сертифікати або біржові індексні фонди. Схожа схема функціонування системи інвестиційних рахунків діє в Нідерландах та Австралії.

Дещо відмінну від «американської» схеми функціонування інвестиційних рахунків має Велика Британія. ISA (Individual Savings Account) використовується із 1999 року, та на відміну від IRA немає прив'язки до пенсійних планів. [104]

Для користувачів ISA є можливість вкладання в акції, облігації, паї фондів, депозити або в індивідуальне страхування життя.

Як вже було встановлено, українські компанії проводячи процедуру первинного розміщення обирають саме іноземні майданчики, через їх високу ліквідність та престижність. Найчастіше вітчизняні компанії віддають перевагу Лондонській фондовій біржі та Варшавській фондовій біржі.

Задля розширення української біржової торгівлі та її якісної інтенсифікації рекомендовано дозволити в Україні практику подвійного лістингу цінних паперів. Це означає, що цінні папери українських компаній, що пройшли процедуру лістингу на відомих іноземних біржах, як приклад LSE та WSE, мають бути допущені до обігу по максимально спрощені процедурі. В такому разі, для українського фондового ринку формується необхідна база для необхідного поштовху для розвитку секції корпоративних цінних паперів фондових бірж. [105]

Наступним заходом, що може мати позитивний вплив на розвиток вітчизняного фондового ринку є спрощення та розширення торгівлі іноземними цінними паперами. Хоча державний регулятор і дозволив обіг певних іноземних інструментів, проте на ринку прослідковується фактична відсутність пропозицій, що змушує українських інвесторів звертатись до закордонних брокерів для задоволення інвестиційних потреб. Тому для розширення біржової торгівлі в Україні необхідно спростити залучення іноземних цінних паперів до вітчизняного ринку.

Також можна окремо виділити необхідність у наступних заходах для підвищення ефективності роботи ринку:

- ❖ У зв'язку із європейською інтеграцією України, задля збалансованого розвитку біржового ринку потрібно проводити цілеспрямовану державну політику по

зближення вітчизняного законодавства до нормативної бази ЄС (відповідність регламентам, директивам, рішенням, рекомендаціям й висновкам);

- ❖ Розвиток організованого ринку цінних паперів не може розглядатись відокремлено від продовження судової реформи та інших заходів, спрямованих на підвищення довіри до національної правової системи. Це пояснюється тим, що труднощі, що обмежують розвиток ринку полягають у відсутності довіри інвесторів до судової системи та високому рівні корупції;
- ❖ Для досягнення більшої ефективності на фондовому ринку України та залучення населення до інвестування важливим є повна цифровізація процесу інвестування та максимальне його спрощення. Кейс із реалізацією військових облігацій через систему «Дія» є прикладом успішної реалізації цього підходу. Цифрові технології не лише забезпечують зручність та швидкість участі в торгах, але й стимулюють більший інтерес інвесторів, сприяючи активному розвитку інвестиційного клімату в країні;
- ❖ У розвитку українського біржового ринку важливим є відслідковування міжнародних трендів у сфері фінансових інновацій та оперативне їх впровадження на ринку. Наприклад, широке впровадження зелених облігацій, облігацій сталого розвитку та соціальних облігацій є доцільним кроком. Україна має максимально використовувати високий рівень зацікавленості світової спільноти в цих фінансових інструментах для підвищення привабливості власного ринку.

Висновки до розділу 3

3.1. Проаналізувавши сучасні проблеми організованого ринку цінних паперів України, можна сказати, що досліджуваний об'єкт стикається із серією викликів, що обмежують його діяльність.

Для українського ринку характерна проблема «ефекту витіснення», що пов'язана із порівняно високою ставкою дохідності та наявністю податкових стимулів щодо обігу державних облігацій, з якими корпоративні цінні папери не в змозі конкурувати. З цього випливає низька привабливість українських бірж, як місць для проведення IPO та обігу цінних паперів вітчизняних компаній. Встановлено, що українському ринку притаманна низька ліквідність та незначний рівень капіталізації.

Інші вагомі проблеми, що обмежують перспективи розвитку ринку є: низька залученість населення до процесу інвестування, низька ефективність державного регулювання, відсутність торгів деривативами, низька якість правовий та судових органів держави, високий рівень фінансової нестабільності тощо.

3.2. Для вдосконалення та якісного розширення біржових торгів необхідно вжити наступні заходи: консолідувати та якісно оновити біржову інфраструктуру, підвищити рівень інвестиційної обізнаності населення, забезпечити запуск другого рівня пенсійного забезпечення, запровадити інститут інвестиційних рахунків, оновити вітчизняне законодавство та підвищити якість роботи судової системи України.

Впровадження запропонованих системних заходів обіцяє суттєве поліпшення біржової торгівлі та перетворення ринку в привабливе місце для розміщення цінних паперів вітчизняних емітентів. Ці рішення сприятимуть оптимізації процесів та забезпечать сприятливі умови для ефективної торгівлі, що в свою чергу приверне більше інвесторів.

ВИСНОВКИ

1.1. Отже, згідно проведеного наукового дослідження встановлено, що за сучасним академічним підходом переважає думка, що фондовий ринок уособлює в собі діяльність всього ринку цінних паперів. Відповідно, для фондових ринків економічно розвинутих держав є характерним домінування у торгівлі цінними паперами саме на організованих майданчиках – фондових біржах.

На нашу думку, найбільш вдалим визначенням об'єкту дослідження надано в наступному визначенні: «фондові біржі — це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів». [6]

Зважаючи на широку класифікації фондового ринку, фондові біржі належать до категорії організованих майданчиків, що дозволяють проводити торги на первинному та вторинному ринках. Основними біржовими товарами на фондові біржі виступають пайові цінні папери (акції корпорацій, інвестиційні сертифікати), боргові цінні папери (державні облігації, муніципальні облігації, корпоративні облігації) та похідні цінні папери (опціони, ф'ючерси, варанти тощо).

Для того, аби мати можливість торгуватися на фондовій біржі цінні папери обов'язково мають бути включені до біржового списку. Крім того, біржові інструменти можуть мати статус лістингового, що свідчить про відповідність найвищим стандартам фондової біржі.

1.2. Встановлено, що на фондових біржах учасниками торгів виступають емітенти цінних паперів та інвестори. Проте безпосередня участь у процесі купівлі-продажу біржових товарів відбувається завдяки спеціальним біржовим посередникам – брокерам та дилерам. Різниця між даними посередниками полягає в тому, що брокери в основному діють за дорученням клієнтів від свого імені чи клієнта за рахунок коштів клієнта, а дилер діє в від свого імені та за власний кошти.

1.3. Щодо безпосередніх функцій бірж встановлено, що дані організатори торгів виконують наступні важливі функції, як інформаційну функцію, регулюючу, правовстановлюючу, організаційну, контрольну та прогнозну функції.

1.4. В Україні державним регулятором діяльності фондових бірж є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, що керується такими основними законодавчими актами: Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», Указ Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23 листопада 2011 р., яким затверджене Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Закон України «Про депозитарну систему України», Закон України «Про інститути спільного інвестування».

2.1. Станом на середину 2023 року, згідно даних, що публікується аналітичною компанією MSCI, український фондовий ринок належить до категорії найменш розвинутих та привабливих для міжнародних інвесторів ринків – «Standalone Market». Український біржовий ринок має складну історію розвитку, що можна підтвердити тим фактом, що протягом 2000-2010 років, досліджуваний об'єкт належав до передових позицій групи «Frontier Market», однак через вихід значного інвестиційного капіталу та певних організаційних змін у 2015 році відбулась рекласифікація.

З ретроспективної точки зору, розвиток українського фондового ринку можна назвати досить нестабільним та несистемним. Так, починаючи від 1994р. держава намагалась реалізувати моноцентричний підхід до побудови фондового ринку, що мало сенс для новоствореного ринку. Однак у реальності на українському ринку діяла серія фондових бірж, що не сприяло суттєвому підвищенню капіталізації та ефективності ринку.

Найбільші зафіксовані падіння організованого ринку спостерігались у результаті переважно зовнішніх негативних факторів, таких як світова фінансова криза 2008 року, вторгнення Російської Федерації у 2014 та 2022 роках.

2.2. Основним аналітичним показником, на який можна покладатися при проведенні дослідження роботи фондових бірж в Україні, є дані щодо обсягу торгів. Так, починаючи із 2017 року до 2021 року помітний тренд до активного зростання ринку. За вибраний період обсяг торгів зріс на 246,2 млрд. грн, або на 120%. Винятково складним у розвитку вітчизняної біржової торгівлі став 2022 рік, проте завдяки злагодженим діям Національної комісії вдалось зберегти ринок.

В Україні ліцензію операторів організованих ринків капіталу мають 3 фондові біржі – «Перспектива», «ПФТС» та «Українська біржа». За обсягами торгів домінують дві фондові біржі «ПФТС» із 49% від загального обсягу та «Перспектива» - 48%.

На сучасних українських фондових біржах дозволяється обіг акціями, облігаціями, інвестиційними сертифікатами та іншими цінними паперами, випуск яких не заборонений чинним законодавством.

Станом на 2022 рік український біржовий ринок вирізняється домінуванням державних облігацій серед обсягів торгів, що займають 95,1% відносної частки. Це явище, хоча сприяє фінансуванню державних витрат, викликає економічні сумніви через "ефект витіснення". Він робить розміщення корпоративних цінних паперів на українських біржах менш привабливим, враховуючи переваги, які надає висока популярність ОВДП у портфелях інвесторів через значну дохідність та неконкурентні податкові стимули.

У зв'язку з низьким рівнем розвитку ринку базових цінних паперів в Україні, ринок деривативів перебуває на етапі зародження і не відіграє ролі в розвитку фондового ринку. Це призводить до втрати можливостей для учасників ринку щодо ефективного хеджування та спекуляцій, оскільки обмежені можливості використання різноманітних фінансових інструментів для управління ризиками та виконання різних стратегій інвестування.

Негативним трендом на біржовому ринку України є майже повна відсутність первинного розміщення цінних паперів, що призводить до значних втрат у розвитку корпоративного сектору країни. Ця ситуація також змушує емітентів здійснювати

первинні публічні пропозиції (IPO) за кордоном, обходячи внутрішні ринкові можливості.

2.3. Проведене дослідження включало аналіз відомих європейських фондових бірж, зокрема Варшавської фондової біржі, Лондонської фондової біржі та EURONEXT. Варто відзначити, що на цих біржах спостерігаються високі обсяги торгівлі різними цінними паперами, зокрема акціями, що сприяє позитивному впливу на європейську економіку в цілому.

Також характерною рисою для обраних бірж є наявність різних рівнів лістингу, що стає важливим аспектом для випуску та обігу цінних паперів молодих компаній. Цей підхід сприяє створенню сприятливого середовища для розвитку інноваційних та новаторських підприємств, забезпечуючи їм доступ до капіталу та підвищуючи ліквідність їх цінних паперів на ринку. Такий розгалужений підхід до лістингу сприяє більш гнучкій та ефективній фінансовій стратегії для підприємств різних розмірів та ступенів розвитку.

3.1. Провівши аналіз сучасних досліджень, можна виокреми серію проблем, що властиві українському організованому ринку цінних паперів. Передусім проблемами з якими стикаються інвестори чи емітенти цінних паперів є низька ліквідність та незначний рівень капіталізації. Даний факт напряду впливає на ефективність здійснення біржових операцій, оскільки низька капіталізація ринку робить для корпоративних емітентів нецікавим проведення первинного розміщення, а за низького рівня ліквідності стає складно та витратно реалізувати цінні папери для інвесторів.

Наступною особливістю українського біржового ринку є надвисока торговельна частка державних облігацій, що із високою ставкою дохідності призводить до виникнення «ефекту витіснення», який ускладнює подальший розвиток сектору корпоративних цінних паперів.

Через низький розвиток ринку базових цінних паперів в Україні залишається досі не реалізований потенціал похідних цінних паперів, що обмежує можливості учасників фондових бірж.

Також в межах проведеної роботи було встановлено факт низької залученості населення до процесу біржової торгівлі, що є негативним аспектом біржової діяльності.

Щодо безпосередньо інфраструктури українських фондових бірж, то вона залишається застарілою та не відповідає сучасним світовим стандартам.

3.2. Зважаючи на системність проблем на українських фондових біржах у межах дослідження пропонуються наступні заходи для покращення безпосередньо роботи самих фондових бірж, а також заходів, від реалізації яких вдасться підвищити інтенсивність та обсяги торгів.

Для покращення функціонування українського біржового ринку важливо провести консолідацію біржової торгівлі шляхом створення єдиної об'єднаної фондової біржі. Такий крок сприятиме збільшенню ліквідності та ефективності ринку. Паралельно з цим необхідно вдосконалити біржову інфраструктуру, адаптуючи її до світових стандартів, таких як CSDR, EMIR, MiFID II, MiFIR, що дозволить забезпечити більш прозорий та конкурентоспроможний фінансовий ринок в Україні.

Наступним кроком для підвищення ефективності українського біржового ринку є його повна цифровізація та спрощення процесів як для інвесторів, так і для емітентів. Це створить більш зручне та ефективне середовище для учасників ринку, сприяючи швидшим та зручнішим операціям на біржі.

Впровадження комплексних заходів, таких як введення другого рівня пенсійного забезпечення (обов'язкова накопичувальна пенсія), ініціативи щодо підвищення інвестиційної грамотності населення та запровадження інвестиційних рахунків, обіцяє мати значний вплив на розвиток вітчизняної економіки та біржової діяльності в Україні. Ці заходи сприятимуть створенню більш стійкого та здорового фінансового середовища, підвищенню інвестиційної активності та розширенню участі населення у фондових операціях.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII : станом на 10 жовт. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 11.11.2023).
2. Кушнір М. А. Поведінкове ціноутворення на фондовому ринку : Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Львів, 2016. 220 с.
3. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV : станом на 29 лип. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 11.11.2023).
4. Татарин Н. Б., Бундз Н. Б., Кравчук А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Young Scientist*. 2021. № 91. С. 379–383.
5. Шевченко О. В. Організаційно-правові аспекти надання адміністративних послуг на фондовому ринку України : Дисертація. Суми, 2022. 251 с.
6. Фондовий ринок/ Нац. техн. ун-т. «Дніпровська політехніка», каф. екон. аналізу і фін. – Д. : НТУ «ДП», 2019. – 101 с.
7. Портфельне інвестування: Навч. Посібник / А.А.Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. - К.: КНЕУ, 2004. - 408 с.
8. Приходько Є. С., Венгуренко Т. Г. Первинний та вторинний ринок цінних паперів в Україні. *Державна фінансова політика України в умовах євроінтеграції: погляди науковців та практиків*. 2014. С. 99–101.
9. Біржа фондова. ВУЕ. URL: https://vue.gov.ua/Біржа_фондова (дата звернення: 11.11.2023).
10. Мацьків Р. Т., Фультинська Н. Ф. Діяльність фондових бірж в Україні на сучасному етапі. *Гроші, фінанси і кредит*. № 31. С. 663–669.

11. Курач В. П., Аксьонова Л. О. Фондові біржі України та їх роль в організації торгівлі цінними паперами. *Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського*. 2016. № 9. С. 654–658.
12. Бормотова М. В. Дослідження сутності поняття „фондова біржа” як основної ланки фондового ринку. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2012. № 39. С. 21–24.
13. Вовк В. Р. Моделювання діяльності учасників фондового ринку за умов невизначеності : Дисертація. Львів, 2017. 278 с.
14. Бойченко Е. Г. Організація біржової діяльності в країнах Європейського Союзу та Великої Британії: порівняльно-правовий підхід. *Теорія і практика правознавства*. 2020. № 17. С. 1–13.
15. Шандрівська О. Є., Юнко І. Ю. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2021. № 3. С. 290–303.
16. Яворська О. С. Правове регулювання обігу цінних паперів: навч. посіб. / О. С. Яворська. – м. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2020. – 336 с
17. Інструменти – ПФТС. Всі цінні папери України на одній фондовій біржі – ПФТС. URL: <https://pfts.ua/for-investors/tools> (дата звернення: 11.11.2023).
18. Бовкун К. К., Бутенко Д. С., Долінський Л. Б. Торгівля цінними паперами в Україні. Київ : АДС УМКЦентр, 2018. 308 с.
19. Дещенко К. Проблеми розвитку інструментів фондового ринку в Україні. *Ринок Цінних Паперів України*. 2016. № 1-2. С. 133–142.
20. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 "Фінансові інструменти". Вид. офіц. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/IAS-32_ukr_2016.pdf. (дата звернення: 16.11.2023).
21. Рамський А. Ю., Жукова Ю. М., Обушний С. М. Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях. Київ : ун-т ім. Б. Грінченка, 2021. 227 с.

22. Сутність понять «фондова біржа» та «фондовий ринок». Київське вище професійне училище будівництва і дизайну. URL: https://kvpubd.kiev.ua/wp-content/uploads/2022/08/bd_54_55_3110.pdf (дата звернення: 12.11.2023).
23. Портфельне інвестування: підручник / О.Г.Шевченко, Т.В.Майорова, О.М.Юркевич, С.В.Урванцева [та ін.]; за наук. ред. О.Г.Шевченко, Т.В.Майорової - К.:КНЕУ, 2010. - 407 с.
24. Біржовий Список – ПФТС. Всі цінні папери України на одній фондовій біржі – ПФТС. URL: <https://pfts.ua/stock-exchange-pfts/list-pfts> (дата звернення: 12.11.2023).
25. Smida - Main page. URL: <https://smida.gov.ua/> (accessed: 12.11.2023).
26. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 2021. Київ, 2021. 86 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12887934>. (дата звернення: 16.11.2023).
27. Опис – НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/> (дата звернення: 12.11.2023).
28. Організаторам торгівлі – НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/forum-market-participants/profuchasnykam/fondovym-birzham/#tab-1> (дата звернення: 12.11.2023).
29. Роль фондових бірж у розвитку економіки України. *Economy, management and marketing*. 2020. № 26. С. 64–70.
30. Про випуск підприємствами і організаціями цінних паперів: Постанова Ради Міністрів СРСР від 15.10.1988 № 1195. URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/kp881195?an=2&ed=1990_08_06 (дата звернення: 12.11.2023).
31. Про цінні папери і фондову біржу. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12/ed19910618#Text> (дата звернення: 12.11.2023).
32. Задорожнюк В. С. Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації. *Економіка: реалії часу*. 2013. № 6. С. 153–157.

33. Татарин Н. Б., Олійник О. І. Фондовий ринок як один із елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні. *Молодий вчений*. 2023. № 115. С. 128–133.
34. Шишков С. Є. Залучення індивідуальних інвесторів до фондового ринку України: технології та інструментарій. *Український соціум*. 2022. № 82. С. 64–83.
35. Столяров В.Ф., Полетаєв О.О., Столярова В.В. Стан та тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Вісник економічної науки України*. 2011. №1. С. 95–104.
36. Ройко І.М. Біржовий ринок акцій в Україні: стан та пріоритети розвитку: дис. канд. екон. наук: Київ. 2016. 224 с.
37. Історія – ПФТС. Всі цінні папери України на одній фондовій біржі – ПФТС. URL: <https://pfts.ua/stock-exchange-pfts/historypfts> (дата звернення: 15.11.2023).
38. Задоя О. А., Терещук А. В. Ретроспективний аналіз становлення фондового ринку України: проблеми та перспективні шляхи розвитку. *Нобелівський вісник*. 2019. № 12. С. 23–30.
39. Про схвалення проекту Концепції доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні : Рішення НКЦПФР від 10.04.2012 р. № 526. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/KL120297>. (дата звернення: 16.11.2023).
40. Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України : Рішення Нац. коміс. з цін. паперів та фонд. ринку від 21.01.2021 р. № 34 : станом на 4 серп. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#Text> (дата звернення: 15.11.2023).
41. Економічна правда. Ринки капіталу та товарні ринки: що зміниться з 1 липня 2021 року. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/09/16/665165/> (дата звернення: 15.11.2023).

42. Kenton W. MSCI: What Does It Stand For and Its Importance. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/msci.asp> (accessed: 15.11.2023).
43. MSCI 2023 Global Market Accessibility Review Report. MSCI, 2023. URL: <https://www.msci.com/documents/1296102/087cd982-f621-2897-f65b-441e2f4dafdc>. (accessed: 15.11.2023).
44. Consultation: Reclassification of MSCI Ukraine Index. MSCI, 2015. URL: <https://www.msci.com/documents/10199/5e1f38fd-2da5-45b1-8a63-be8c62adabaf>. (accessed: 15.11.2023).
45. Роль фондової біржі у формуванні інвестиційного капіталу. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2>. (дата звернення: 15.11.2023).
46. Кривов'язюк І. В. Стагнація біржового ринку цінних паперів України: чи є перспективи зростання?. *Економічний форум*. 2021. № 1. С. 176–183.
47. Смагло О. В. Розвиток фондових бірж в Україні та порівняльний аналіз на основі світового досвіду. *Modern engineering and innovative technologies*. 2021. № 21. С. 3–9.
48. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом 1997-2023 років. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 16.11.2023).
49. Відновлення роботи фондового ринку | LCF. LCF. URL: <https://lcf.ua/thought-leadership/corporate/vidnovlennya-roboti-fondovogo-rinku/> (дата звернення: 16.11.2023).
50. Стратегія розвитку фінансового сектору України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini>. (дата звернення: 16.11.2023).
51. Ємельянова Л. О. Рівень розвитку та структура фондового ринку України протягом 2018-2022 років. *SCIENTIA*. 2022. С. 21–25.
52. Назарова О. Ю., Чатченко Т. В., Митрофанова Л. В. Використання статистичних методів при дослідженні біржової діяльності. *Економіка та суспільство*. 2023. № 48. С. 39–50.

53. Реєстр професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/reiestr-profesiinykh-uchasnykiv-rynkiv-kapitalu-ta-orhanizovanykh-tovarnykh-rynkiv/#tab-1> (дата звернення: 16.11.2023).

54. Фондова біржа «Перспектива». URL: <https://fbp.com.ua/> (дата звернення: 16.11.2023).

55. Всі цінні папери України на одній фондовій біржі. ПФТС. URL: <https://pfts.ua/> (дата звернення: 16.11.2023).

56. Українська біржа. URL: <https://www.ux.ua/> (дата звернення: 16.11.2023).

57. Калівошко О. М. Оцінка функціонування фондових бірж, як елемента інфраструктури фінансово-кредитного ринку України. *Ефективна економіка*. 2018. № 3. С. 2–9.

58. Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP). World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS> . (accessed: 15.11.2023).

59. Market capitalization of listed domestic companies (current US\$). World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD> . (accessed: 15.11.2023).

60. Стирський М. В. Макро- та мікроекономічна ефективність фондових бірж України. *Економіка та держава*. 2020. № 9. С. 38–43.

61. Зайцева Л. О. Обмеженість інструментарію фондового ринку в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 3. С. 32–38.

62. Індeksi акцій. Всі цінні папери України на одній фондовій біржі – ПФТС. URL: <https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes> (дата звернення: 18.11.2023).

63. Сироватко М. Р. Біржі: еволюція та особливості функціонування найвідоміших світових бірж. *Юність науки – 2021: соціально-економічні та гуманітарні аспекти розвитку суспільства*. 2021. С. 295–297.

64. WFE Annual Statistics Guide 2019-2022. URL: <https://statistics.world-exchanges.org/> (accessed: 15.11.2023).
65. Chen J. Warsaw Stock Exchange (WSE): What It is, How It Works. Investopedia. URL: https://www.investopedia.com/terms/w/warsaw_stock_exchange.asp . (accessed: 15.11.2023).
66. Warsaw Stock Exchange | Sustainable Stock Exchanges. Sustainable Stock Exchanges |. URL: <https://sseinitiative.org/stock-exchange/gpw/> (accessed: 15.11.2023).
67. Новойтенко І. В., Нечипоренко К. В. Досвід та перспективи українських компаній на фондових біржах. *Ефективна економіка*. 2022. № 2. С. 99-106.
68. WIG-Ukraine. GPW Benchmark. URL: <https://gpwbenchmark.pl/en-karta-indeksu?isin=PL9999999458> . (accessed: 15.11.2023).
69. Кузнєцова Є. А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Юридичний вісник*. 2020. № 56. С. 89–95.
70. Ukrainian companies on the Warsaw stock exchange: Current State and Futures Trends. *e-Finanse*. 2011. № 7. С. 100–137.
71. Overview of exchange. Warsaw Stock Exchange. Baker McKenzie Resource Hub. URL: <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/cross-border-listings-handbook/europe-middle-east--africa/warsaw-stock-exchange/topics/overview-of-exchange> . (accessed: 15.11.2023).
72. Giełda Papierów Wartościowych - Ministerstwo Finansów - Portal Gov.pl. Ministerstwo Finansów. URL: <https://www.gov.pl/web/finanse/gielda-papierow-wartosciowych>. (accessed: 15.11.2023).
73. WIG-20. GPW Benchmark. URL: <https://gpwbenchmark.pl/en-karta-indeksu?isin=PL9999999987> (accessed: 15.11.2023).
74. Chen J. London Stock Exchange (LSE): Definition, History, and Major Events. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/l/lse.asp> (accessed: 15.11.2023).

75. Compare markets for listing equity. London Stock Exchange.
URL: <https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/equity/compare-markets-listing-equity> (accessed: 15.11.2023).
76. FTSE 100 overview. London Stock Exchange.
URL: <https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse-100> (accessed: 15.11.2023).
77. Юдіна С. В., Гоголюк К. С. Фондовий ринок світу: сучасний стан та перспективи розвитку. *Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету*. 2022. № 5. С. 60–66.
78. Копилова О., Пічугіна Ю. Фінансові ринки Euronext під впливом війни в Україні. *Економічний аналіз*. 2022. Т. 32, № 3. С. 223–232.
79. Scott G. Euronext: What it is, Timeline, Regulations. Investopedia.
URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/euronext.asp> (accessed: 15.11.2023).
80. EURONEXT 100 |. Euronext Markets: Real-time Stock Market Data.
URL: <https://live.euronext.com/en/product/indices/FR0003502079-XPAP> (accessed: 15.11.2023).
81. Кривов'язюк І. В., Пушкарчук І. М., Волинчук Ю. В. Апіталізації як основа динамічного розвитку підприємств. *Економічний форум*. 2017. № 1. С. 135–143.
82. Індексний кошик. Українська біржа.
URL: <https://www.ux.ua/ua/marketdata/> (дата звернення: 18.11.2023).
83. Прімерова О. К., Овчинніков А. Ю. Аналіз динаміки ліквідності акцій на прикладі української біржі «ПФТС». *Інноваційна економіка*. 2016. № 62. С. 145–150.
84. Фінансові ринки. Національний банк України.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets> (дата звернення: 18.11.2023).
85. Kenton W. What Is the Crowding Out Effect Economic Theory?. Investopedia.
URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/crowdingouteffect.asp> (accessed: 15.11.2023).

86. Познякова О. І., Чубка О. М., Степанова А. В. Фондовий ринок під тиском «ефекту витіснення». *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2020. № 34. С. 162–167.
87. Татарінов В. В., Татарінов В. С., Фігуровська І. А. Малий бізнес як фактор зростання капіталізації фондового ринку. *Академічний огляд*. 2019. № 50. С. 35–48.
88. Фондовий ринок України: історія розвитку та роль фінтеху. URL: <https://ua.news/ua/fintech-in-ukraine-30/fondovyj-rynok-ukrainy-istoriya-razvitiya-i-rol-finteha> (дата звернення: 18.11.2023).
89. Заславська О. І. Проблеми та перспективи розвитку фондових бірж в Україні. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2015. № 46. С. 310–315.
90. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність, червень 2023 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2023-roku> (дата звернення: 18.11.2023).
91. Індекс фінансового стресу. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/fsi> (дата звернення: 18.11.2023).
92. В Україні з'явиться національна біржа з торгівлі капіталом. Smida. URL: <https://smida.gov.ua/news/allnews/vukrainizavitsanacionalnabirzaztorgivlikapitalom> (дата звернення: 18.11.2023).
93. Уряд України спільно з USAID, ЄБРР та АСС планують у наступні три роки створити інтегрований центр ринків капіталу. Міністерство Фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/uriad_ukraini_spilno_z_usaid_iebrr_ta_ass_planuiut_u_nastupni_tri_roki_stvoriti_integrovanii_tsentr_rinkiv_kapitalu-2915 (дата звернення: 18.11.2023).
94. Біржа на зло китаїцям. Хто і навіщо побудує в Україні NEXT-UA. URL: https://www.dsnews.ua/ukr/vlast_deneg/kukuruznaya-birzha-hto-za-fondovyy-rynok-obeshchayut-ukraine-cherez-tri-goda-02072021-430008 (дата звернення: 18.11.2023).

95. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Національний банк України.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/vCtfACbXokFnRhX> (дата звернення: 18.11.2023).

96. Сова Є. С. Монетарні інструменти стимулювання розвитку фондових ринків в умовах підвищених ризиків : Дисертація. Київ, 2022. 311 с.

97. Зараз ринкових інструментів, окрім ОВДП, майже немає. НКЦПФР.
URL: <https://www.nssmc.gov.ua/holova-nktspr-mahomedov-zaraz-rynkovykh-instrumentiv-okrim-ovdp-maizhe-nemaie/> (дата звернення: 18.11.2023).

98. Система недержавного пенсійного забезпечення. Міністерство юстиції України. URL: https://minjust.gov.ua/m/str_40557 (дата звернення: 18.11.2023).

99. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування : Закон України від 09.07.2003 р. № 1058-IV : станом на 7 верес. 2023 р.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1058-15#Text> (дата звернення: 18.11.2023).

100. Редзюк Є. В. Системні ризики формування конкурентоспроможного фондового ринку України. *Проблеми науково-технологічного і інноваційного розвитку*. 2016. № 2. С. 17–28.

101. Pensions - Private pension assets. OECD.
URL: <https://data.oecd.org/pension/private-pension-assets.htm#indicator-chart> .
(accessed: 15.11.2023).

102. Довгострокові гроші в економіку: НКЦПФР працює над запровадженням в Україні індивідуальних інвестиційних рахунків. Урядовий портал. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/dovhostrokovyi-hroshi-v-ekonomiku-nktspr-pratsiuiie-nad-zaprovadzhenniam-v-ukraini-individualnykh-investytsiinykh-rahunkiv> (дата звернення: 18.11.2023).

103. В Україні планують запровадити індивідуальні інвестиційні рахунки: чому це важливо?. Fintech Insider. URL: <https://fintechinsider.com.ua/v-ukrayini-planuyut-zaprovadyty-individualni-investytsijni-rahunky-chomu-cze-vazhlyvo/> (дата звернення: 18.11.2023).

104. Пенсія на індивідуальних інвестиційних рахунках - спасіння для майбутніх пенсіонерів?. Бізнес цензор.

URL: https://biz.censor.net/columns/3317602/pensiya_na_indyvidualnyh_investytsiyiny_h_rahunkah_spasinnya_dlya_mayibutnih_pensioneriv.

105. Михальчишина Л. Г. Стратегія вдосконалення ринку цінних паперів в Україні. *Економічний форум*. 2016. № 1. С. 109–123.

106. Цінні папери іноземних емітентів, допущених до обігу в Україні. НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/#page-1> (дата звернення: 18.11.2023).

ДОДАТКИ

Додаток А

Додаток А.1

Таблиця А.1 - Сутність поняття фондовий ринок

Автор	Сутність поняття
Павлов В.І.	Фондовий ринок - це такий тип ринку, де за незначний час створюються необхідні умови і відбувається швидка мобілізація, ефективний розподіл, перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами.
Романенко О.Р	Фондовий ринок це сфера, в якій реалізуються відносини власності, здійснюється вільне переміщення цінних паперів між різними секторами економіки, формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси, створюються доброзичливі умови конкуренції, умови обмеження монополізму.
Буренін О.М.	Фондовий ринок - це ринок, що опосередковує кредитні відносини й відносини співволодіння за допомогою цінних паперів.
Шкварчук Л.О.	Фондовий ринок - це система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів.
Кушлін В.І.	Фондовий ринок - один з основних механізмів акумулювання заощаджень і їх трансформації в інвестиції.
Видяпіна В.І.	Фондовий ринок - це система економічних відносин між тим, хто випускає і продає цінні папери, і тим хто їх купує і стає їх власником.

Джерело: [4]

Таблиця Б.1 – критерії оцінки країн відповідно до класифікації MSCI

Criteria	Frontier Market	Emerging market	Developed market
A Economic Development A.1 Sustainability of economic development	No requirement	No requirement	Country GNI per capita 25% above the World Bank high income threshold for 3 consecutive years
B Size and Liquidity Requirements B.1 Number of companies meeting the following Standard Index criteria Company size (full market cap) Security size (float market cap) Security liquidity	2 USD 1,033 mm USD 73 mm 2.5% ATVR	3 USD 2,066 mm USD 1,033 mm 15% ATVR	5 USD 4,133 mm USD 2,066 mm 20% ATVR
C Market Accessibility Criteria C.1 Openness to foreign ownership C.2 Ease of capital inflows / outflows C.3 Efficiency of operational framework C.4 Availability of investment instruments C.5 Stability of the institutional framework	At least some At least partial Modest High Modest	Significant Significant Good and tested High Modest	Very high Very high Very high Unrestricted Very high

Джерело: [43]

Додаток В

Додаток В.1

Таблиця В.1 – Параметри Індексу ПФТС на період 15.10.2023 - 14.01.2024 р.

№	ЄДРПОУ	Тікер	Назва емітента	Кількість цінних паперів в обігу	Free Float		Ваговий коефіцієнт	Кількість акцій емітента, які враховуються при розрахунку Індекса
				шт.	шт.	%		
1	14305909	BAVL	Райффайзен Банк (BAVL)	61 495 162 580	1 058 639 224	1,72	0,20	380 117 493
2	22927045	CEEN	Центренерго (CEEN)	369 407 108	80 201 991	21,71	0,20	17 319 909
3	23343582	DOEN	Донбасенерго (DOEN)	23 644 301	3 343 541	14,14	0,10	3 343 541
4	05763814	KVBZ	Крюківський вагонобудівний завод (KVBZ)	114 679 552	5 733 978	5,00	0,12	5 733 978
5	05762269	TATM	Українські енергетичні машини (TATM)	422 496 520	16 208 234	3,84	0,20	13 322 740
6	21560766	UTLM	Укртелеком (UTEL)	18 726 248 000	1 336 558 512	7,14	0,18	1 336 558 512

Джерело: [55]

Таблиця Г.1 – Капіталізація внутрішнього ринку станом на 2022 рік (млн.
дол. США)

Stock Exchange	Domestic Market Capitalisation (USD millions)
NYSE	24 060 386
Nasdaq - US	16 237 594
Shanghai Stock Exchange	6 724 471
Euronext	6 064 467
Japan Exchange Group	5 380 475
Shenzhen Stock Exchange	4 700 872
Hong Kong Exchanges and Clearing	4 566 809
National Stock Exchange of India	3 387 367
LSE Group London Stock Exchange	3 095 983
TMX Group	2 744 720
Deutsche Boerse AG	1 889 664
Nasdaq Nordic and Baltics	1 856 730
SIX Swiss Exchange	1 830 525
Warsaw Stock Exchange	147 657
Bucharest Stock Exchange	28 984
Prague Stock Exchange	28 809
Budapest Stock Exchange	23 867
Bulgarian Stock Exchange	15 705

Джерело: [64]