

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

Факультет економіки та управління

Кафедра економічної теорії

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

Економічна аналітика

**05 Соціальна та поведінкові
науки**

051 Економіка

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему **«ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА
ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ»**

здобувача Мурадяна Артема Аркадійовича _____
(підпис)

Науковий керівник: д.е.н., проф. Кириленко В.І.

(підпис)

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

В.о. завідувача кафедри: д.е.н., проф. Кириленко В.І.

(підпис)

Київ 2024

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

Факультет економіки та управління
(назва факультету / навчально-наукового інституту)

Кафедра економічної теорії
(назва кафедри)

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ**

**ЕКОНОМІЧНА АНАЛІТИКА
051 - ЕКОНОМІКА**

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

М.К. Галабурда

(підпис) (ініціали, прізвище)

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

В.І. Кириленко

(підпис) (ініціали, прізвище)

20__ р.

20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Мурадян Артему Аркадійовичу
(прізвище, ім'я, по батькові)

очної (денної) форми навчання
очної (денної), заочної, дистанційної

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

**на тему «ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА
ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ»**

Тему затверджено наказом ректора Університету від "31" січня 2024 р. № 159-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах:
бази практики та відкритих джерел

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ (назва розділу)
Розділ 2	ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ МЕХАНІЗМИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ (назва розділу)
Розділ 3	ШЛЯХИ РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛУ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ (назва розділу)
Об'єкт дослідження:	ринок капіталу та цінних паперів України
Предмет дослідження:	економіко-правовий аналіз ринків капіталів та цінних паперів України.
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	аналіз сутності, функціонування та регулювання ринків капіталів та цінних паперів України.

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	— розкрити поняття сутність ринку капіталів, класифікація ринків та їх функціонування; — детально розкрити термін цінні папери; — проаналізувати структуру, обсяги та динаміку розвитку ринків капіталів і цінних паперів в Україні; — проаналізувати правове регулювання ринків капіталів та цінних паперів в Україні;
У розділі 2	— дослідити механізми саморегулювання ринків капіталів та цінних паперів; — визначити особливості державного регулювання національних ринків капіталів та цінних паперів; — розкрити правові аспекти захисту прав інвесторів на ринку капіталів.
У розділі 3	— знайти способи удосконалення правового регулювання ринків капіталів та цінних паперів; — дослідити шляхи залучення інвестицій на ринок капіталів України; — дослідити проблеми і перспективи розвитку ринків капіталів і цінних паперів України.

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

В.І. Кириленко

(ініціали, прізвище)

«____» _____ 20__ р.

**Завдання одержав
здобувач**

(підпис)

А.А. Мурадян

(ініціали, прізвище)

«____» _____ 20__ р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 68 сторінок, 13 таблиць, список використаних джерел з 65 найменувань.

«Економіко-правовий аналіз ринків капіталів та цінних паперів України»

(назва кваліфікаційної бакалаврської роботи)

Об'єкт дослідження ринок капіталу та цінних паперів України.

Предмет дослідження економіко-правовий аналіз ринків капіталів та цінних паперів України.

Мета роботи є аналіз сутності, функціонування та регулювання ринків капіталів та цінних паперів України. Для розуміння можливих шляхів розвитку та способів покращити роботу ринку.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- розкрити поняття сутність ринку капіталів, класифікація ринків та їх функціонування;
- детально розкрити термін цінні папери;
- проаналізувати структуру, обсяги та динаміку розвитку ринків капіталів і цінних паперів в Україні;
- проаналізувати правове регулювання ринків капіталів та цінних паперів в Україні;
- дослідити механізми саморегулювання ринків капіталів та цінних паперів;
- визначити особливості державного регулювання національних ринків капіталів та цінних паперів;
- розкрити правові аспекти захисту прав інвесторів на ринку капіталів;
- знайти способи удосконалення правового регулювання ринків капіталів та цінних паперів;
- дослідити шляхи залучення інвестицій на ринок капіталів України;
- дослідити проблеми і перспективи розвитку ринків капіталів і цінних паперів України.

Практичне значення отриманих результатів:

- результати дослідження можуть бути використані для вдосконалення державної політики у сфері регулювання ринку капіталу та цінних паперів;

- рекомендації, сформульовані в рамках дослідження, можуть бути використані для стимулювання розвитку ринку капіталу та цінних паперів України та залучення інвестицій.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2023-2024.

Рік захисту роботи 2024.

Ключові слова: ринок капіталів, правовий аналіз, цінні папери, фінансова стійкість, правове регулювання, державне регулювання, саморегулювання.

В і д г у к
про кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача навчально-наукового інституту /факультету
освітньо-професійної програми «Економічна аналітика»
Мурадяна Артема Аркадійовича
(прізвище, ініціали)

на тему «ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ»

(назва теми)

1. Актуальність теми: дослідження ринку капіталу та цінних паперів відіграє важливу роль в економічному розвитку будь-якої країни. Вона сприяє економічному зростанню, створенню нових робочих місць та підвищенню національного добробуту, забезпечуючи мобілізацію вільних коштів інвесторів та їх використання для фінансування інвестиційних проєктів. Все це і детермінує актуальність теми кваліфікаційної бакалаврської роботи Мурадяна А.А.

2. Позитивні риси кваліфікаційної роботи: кваліфікаційна бакалаврська робота Мурадяна А.А. характеризується наявністю ряду позитивних рис, зокрема ґрунтовне опрацювання актуальних наукових, навчальних, нормативних та статистичних джерел інформації; ґрунтовний аналіз ринку капіталів та цінних паперів України.

3. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: отримані теоретичні висновки можуть стати основою для формування тез для участі у конференції та написання наукової статті разом з науковим керівником. Практичні рекомендації, запропоновані Мурадяном А.А. можуть бути взяті за основу програми з підвищення ефективності ринку капіталів України.

5. Наявність недоліків: у теоретичному розділі не завжди проголошується авторська позиція, у §1.3 не достатньо показана динаміка розвитку ринків капіталів і цінних паперів в Україні, у §2.2 недостатня глибина дослідження механізмів саморегулювання ринків капіталу та цінних паперів; у §3.2 недостатньо вичерпне описання механізму залучення інвестицій на ринок капіталів України

6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК:

Кваліфікаційна бакалаврська робота Мурадяна Артема Аркадійовича на тему «ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ» допускається до захисту перед ЕК. Оцінка письмової частини кваліфікаційної роботи 54 балів.

Науковий керівник

д.е.н., проф. Кириленко В.І
(посада, учене звання, науковий ступінь)

“ ____ ” _____ 20__ р. (підпис)

(прізвище, ініціали)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ	6
1.1 Сутність ринку капіталів, класифікація та їх функціонування	6
1.2 Цінні папери: поняття, види та класифікація.....	14
1.3 Структура, обсяги та динаміка розвитку ринків капіталів і цінних паперів в Україні	26
1.4 Правове регулювання ринків капіталів та цінних паперів в Україні	31
РОЗДІЛ 2. ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ МЕХАНІЗМИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ.....	37
2.1 Особливості державного регулювання національних ринків капіталів та цінних паперів	37
2.2 Механізми саморегулювання ринків капіталу та цінних паперів	40
2.3 Правові аспекти захисту прав інвесторів на ринках капіталу	44
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛУ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	49
3.1 Вдосконалення правового регулювання ринків капіталу та цінних паперів .	49
3.2 Залучення інвестицій на ринок капіталів України	52
3.3 Проблеми і перспективи розвитку ринків капіталів і цінних паперів України	55
ВИСНОВКИ.....	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	63

ВСТУП

Актуальність теми дослідження ринку капіталу та цінних паперів відіграє важливу роль в економічному розвитку будь-якої країни. Вона сприяє економічному зростанню, створенню нових робочих місць та підвищенню національного добробуту, забезпечуючи мобілізацію вільних коштів інвесторів та їх використання для фінансування інвестиційних проектів.

Ринки капіталу та цінних паперів в Україні все ще перебувають на стадії становлення. Його розвиток стримується низкою проблем, серед яких недосконале правове регулювання, низька поінформованість інвесторів, обмежена доступність капіталу та політична нестабільність.

Метою роботи є аналіз сутності, функціонування та регулювання ринків капіталів та цінних паперів України. Для розуміння можливих шляхів розвитку та способів покращити роботу ринку.

Для досягнення поставленої мети обумовило постановку та вирішення таких завдань теоретичного і практичного характеру:

- розкрити поняття сутність ринку капіталів, класифікація ринків та їх функціонування;
- детально розкрити термін цінні папери;
- проаналізувати структуру, обсяги та динаміку розвитку ринків капіталів і цінних паперів в Україні;
- проаналізувати правове регулювання ринків капіталів та цінних паперів в Україні;
- дослідити механізми саморегулювання ринків капіталів та цінних паперів;
- визначити особливості державного регулювання національних ринків капіталів та цінних паперів;
- розкрити правові аспекти захисту прав інвесторів на ринку капіталів;
- знайти способи удосконалення правового регулювання ринків капіталів та цінних паперів;

- дослідити шляхи залучення інвестицій на ринок капіталів України;
- дослідити проблеми і перспективи розвитку ринків капіталів і цінних паперів України.

Об’єкт дослідження: ринок капіталу та цінних паперів України.

Предмет дослідження: економіко-правовий аналіз ринків капіталів та цінних паперів України.

Методи дослідження:

- системний та аналітичний методи
- порівняльно-правовий метод.
- статистичні методи;
- метод узагальнення наукової літератури.

Наукова новизна дослідження:

- комплексне дослідження економіко-правових механізмів регулювання ринку капіталу та цінних паперів в Україні;
- розробка рекомендацій щодо вдосконалення правового регулювання та сприяння розвитку ринку капіталу та цінних паперів в Україні.

Практичне значення дослідження:

- результати дослідження можуть бути використані для вдосконалення державної політики у сфері регулювання ринку капіталу та цінних паперів;
- рекомендації, сформульовані в рамках дослідження, можуть бути використані для стимулювання розвитку ринку капіталу та цінних паперів України та залучення інвестицій.

Структура роботи: робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел.

У висновках узагальнено основні результати дослідження та надано рекомендації щодо подальших розвиток у цій сфері.

Список використаних джерел включає 65 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1 Сутність ринку капіталів, класифікація та їх функціонування

Ринки капіталу відіграють важливу роль у фінансовій системі країни шляхом мобілізації та перерозподілу капіталу та сприяння економічному зростанню.

Ринки капіталу - це складні системи, що містять інститути та механізми для мобілізації вільного капіталу інвесторів і перерозподілу його в довгострокові активи (цінні папери), отримання прибутку та фінансування інвестиційних проєктів.[7]

Ринок капіталу поділяється на:

- фондовий ринок;
- ринок деривативних фінансових інструментів;
- грошовий ринок.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників ринку та правовідносин між ними щодо видачі (емісії), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів.[8]

Ринок деривативних фінансових інструментів - це сукупність учасників ринку деривативних інструментів та правовідносин між ними, що виникають під час емісії цінних паперів, виконання зобов'язань за деривативними фінансовими інструментами, вчинення та виконання правочинів щодо деривативних цінних паперів, укладення та виконання договорів про заміну сторони деривативних контрактів, укладення деривативних контрактів.[8]

Грошовий ринок - це сукупність учасників ринку та правовідносин між ними, що виникають під час вчинення правочинів щодо інструментів грошового ринку та валютних цінностей.[9]

Учасники ринку капіталів є різноманітними суб'єктами, кожен з яких виконує свої специфічні функції та має власні цілі й стратегії. Від їхньої діяльності залежать не лише результати інвестиційних процесів, але й загальний економічний розвиток країни.

Учасники ринку включають різноманітні організації та індивідуальних інвесторів, які взаємодіють на фондових біржах, в інвестиційних банках, брокерських компаніях та інших фінансових установах. Вони здійснюють купівлю-продаж цінних паперів, залучення інвестицій, управління активами та інші фінансові операції. Їхні рішення та дії впливають на формування вартості фінансових інструментів, рівень довіри до ринку та його стабільність.

Таблиця 1.1 Учасники фондового ринку.[7]

Роль	Сутність ролі
Емітенти (в т.ч іноземні)	Це юридичні особи (корпорації, банки, уряди тощо), які випускають цінні папери для залучення капіталу. Іноземні емітенти є тими, хто зареєстрований за межами країни інвестора і випускає цінні папери на міжнародних ринках.
Особи, які видали неемісійні цінні папери	Особи, які видали неемісійні цінні папери, зазвичай називаються видавцями неемісійних цінних паперів. Неемісійні цінні папери — це такі папери, які випускаються без процедури емісії і не реєструються як публічні цінні папери. Прикладами неемісійних цінних паперів можуть бути векселі, чеки, сертифікати, коносаменти та інші подібні документи.
Інвестори у фінансові інструменти	Це фізичні або юридичні особи, які вкладають свої кошти у різноманітні фінансові активи з метою отримання доходу або збереження капіталу.
Адміністратори	Це юридичні або фізичні особи, які виконують різні функції, пов'язані з управлінням та обслуговуванням фондових ринків, включаючи управління активами, контроль за дотриманням правил ринку та наданням послуг з обліку.
Професійні учасники ринків капіталу	Це суб'єкти, які здійснюють професійну діяльність на ринках цінних паперів та інших фінансових інструментів. Вони виконують різні функції, що сприяють ефективному функціонуванню ринків капіталу.

1	2
Об'єднання професійних учасників ринків капіталу	Це організації або асоціації, які об'єднують професійних учасників ринку для спільного вирішення проблем, захисту інтересів своїх членів, розробки стандартів діяльності та сприяння розвитку ринків капіталу.

Взаємодія цих груп учасників забезпечує безперебійну роботу фондового ринку і сприяє його розвитку. Ці ролі забезпечують ефективне функціонування та розвиток ринків капіталу, об'єднуючи різних учасників, від емітентів і інвесторів до адміністраторів і професійних учасників.

Таблиця 1.2 Учасники ринку деривативних фінансових інструментів.[7]

Роль	Сутність ролі
Емітенти деривативних цінних паперів	Це особи або організації, які випускають деривативні інструменти на фінансовому ринку. Деривативні цінні папери можуть включати опціони, ф'ючерси, свопи та інші фінансові інструменти, значення яких залежить від ціни базового активу, такого як акція, товар, облігація чи індекс. Емітенти деривативів можуть бути банками, фінансовими установами, інвестиційними компаніями або іншими суб'єктами ринку.
Інвестори у фінансові інструменти (які є сторонами деривативних контрактів, які набули права власності на деривативні цінні папери)	Інвестори у фінансові інструменти, які є сторонами деривативних контрактів та набули права власності на деривативні цінні папери, можуть бути різними суб'єктами ринку, такими як інвестиційні фонди, інвестиційні банки, індивідуальні трейдери, корпорації та інші фінансові установи. Ці інвестори використовують деривативи для різноманітних цілей, включаючи захист від ризику, спекуляції на цінових змінах, управління портфелем та здійснення арбітражних операцій.
Юридичні особи, що проводять діяльність з укладення товарних деривативних контрактів	Це можуть бути фінансові установи, такі як банки, інвестиційні фонди, брокерські компанії, а також корпорації, які займаються торгівлею товарами і сировинними матеріалами. Також до них можуть відноситися спеціалізовані компанії, що займаються виробництвом, переробкою або торгівлею конкретними товарами.

Ця структура дозволяє зрозуміти ролі та взаємодії різних учасників на ринку деривативних фінансових інструментів, підкреслюючи їхню функціональну різноманітність і значення для ринку в цілому.

Ринок капіталів можна класифікувати за декількома критеріями:

1. За територіальним розподілом:

- внутрішній ринок капіталів – операції здійснюються в межах однієї країни.
- міжнародний ринок капіталів - операції відбуваються між різними країнами.

2. За типом інструментів:

- ринок акцій - це платформа, де здійснюється купівля і продаж акцій, що представляють частку власності в публічних компаніях. Це один з основних компонентів фінансового ринку, де інвестори можуть придбати акції компаній для збільшення свого капіталу чи отримання дивідендів. [10]
- ринок облігацій - це сфера фінансового ринку, де відбувається купівля та продаж облігацій. Облігації - це інструменти боргового ринку, які видаються компаніями, урядами або іншими емітентами для залучення капіталу. Власник облігації отримує право на отримання фіксованого процентного доходу (купону) протягом певного періоду часу. [10]
- ринок деривативів - це сегмент фінансового ринку, де укладаються угоди на покупку або продаж фінансових інструментів, що є деривативами. [10]

3. За типом учасників:

- примарний ринок - це ринок, де нові емітовані цінні папери вперше пропонуються для продажу потенційним інвесторам. [10]
- вторинний ринок - це ринок, де вже випущені цінні папери обмінюються між інвесторами без участі емітента. [10]

4. За способом розміщення цінних паперів:

- публічний ринок - це коли цінні папери розміщуються шляхом відкритої публічної пропозиції. [10]

- приватний ринок - це коли цінні папери розміщуються через приватні домовленості між емітентом і інвесторами. [10]

5. За типом інвесторів:

- роздрібний ринок - відноситься до сегменту, де інвестори купують та продають фінансові інструменти в невеликих обсягах. Цей сегмент ринку орієнтований на індивідуальних інвесторів, таких як фізичні особи, які інвестують свої особисті засоби в цінні папери.

- інституційний ринок - це сегмент фінансового ринку, що складається з інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, банки та інші фінансові установи.

Розуміння цих аспектів важливо для всіх учасників ринку, включаючи інвесторів, компанії, фінансові установи та державні органи. Капітал можна класифікувати за різними критеріями, такими як тривалість залучення, рівень ризику, спосіб вираження власності тощо. Ця класифікація допомагає структурувати ринок та дозволяє учасникам здійснювати свої інвестиційні та фінансові стратегії на основі обґрунтованих рішень. Розуміння сутності ринку капіталів і його класифікації є ключовим для успішного функціонування сучасної економіки та забезпечення сталого фінансового розвитку.

Як складова фінансової системи, ринки капіталу виконують ряд важливих функцій, які визначають їх соціальне значення та вплив на економічний розвиток.

Функціонування ринків капіталу включає широкий спектр процесів та механізмів, що охоплюють як первинний, так і вторинний ринки. Первинний ринок капіталу надає можливість компаніям залучати фінансування шляхом випуску нових цінних паперів, таких як акції та облігації. Вторинний ринок, у свою чергу, забезпечує ліквідність для цих цінних паперів, дозволяючи інвесторам купувати та продавати їх після первинного розміщення. Основні функції ринку капіталів це:

1. Мобілізація заощаджень, ринки капіталу мобілізують заощадження домогосподарств, фірм та інших інвесторів і перетворюють їх на довгострокові інвестиції, тим самим стимулюючи економічне зростання;

2. Ринки капіталу виступають каналом, через який заощадження спрямовуються в інвестиційні проекти, сприяючи розширенню виробництва, впровадженню нових технологій та створенню нових робочих місць. Купуючи цінні папери, інвестори стають співвласниками підприємств і мають право на отримання частки прибутку та участь в управлінні;

3. Ринки капіталу забезпечують формування ринкових цін, які відображають співвідношення між попитом і пропозицією на активи. Цінова інформація, що формується на ринку, орієнтує інвестиційні рішення та сприяє ефективному розподілу ресурсів в економіці;

4. Ринки капіталу забезпечують перерозподіл доходів від заможних інвесторів до менш заможних через виплату дивідендів та через механізм обмінного курсу цінних паперів. Це зменшує соціальну нерівність і стимулює економічну активність;

5. Ринки капіталу забезпечують ліквідність для інвестицій, дозволяючи власникам цінних паперів швидко конвертувати їх у готівку без значних втрат. Це підвищує привабливість інвестицій та сприяє розвитку ринкової економіки;

6. Ринки капіталу забезпечують засоби хеджування та диверсифікації інвестиційних ризиків, роблячи інвестиції більш безпечними та передбачуваними. Це заохочує ширше коло інвесторів до участі в інвестиційній діяльності;

7. Ринки капіталу надають цінну інформацію про економічні умови, результати діяльності компаній та ринкові тенденції. Ця інформація використовується інвесторами для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень, а органами державної влади - для формування економічної політики.[12]

Діяльність ринку капіталів базується на складних взаємодіях між емітентами цінних паперів і інвесторами, регулюється попитом і пропозицією, а також підпадає під вплив численних економічних і політичних факторів. Розглянемо основні механізми функціонування ринку капіталів, від процесу випуску та продажу цінних паперів до управління інвестиційними портфелями та впливу ринкових сил на вартість цих активів. Загальний механізм роботи ринку капіталів:[7]

1. Видача цінних паперів, компанія або уряд, який потребує капіталу, може випустити цінні папери, такі як акції або облігації. Акції дають власництво частки компанії, тоді як облігації є обіцянкою повернути позичені кошти плюс відсотки;

2. Продаж цінних паперів, цінні папери потім продаються на відкритому ринку, де інвестори можуть придбати їх. Це може відбуватися через різні канали, такі як фондові біржі або приватні розміщення;

3. Диверсифікація портфеля, інвестори часто розподіляють свої інвестиції між різними видами цінних паперів для зменшення ризику та максимізації прибутку. Це може включати різні компанії, галузі та регіони;

4. Ринкові форси, ціни цінних паперів на ринку капіталів визначаються попитом і пропозицією, а також різноманітними факторами, такими як економічні умови, політичні події, новини про компанії та інші чинники;

5. Результати та зворотний зв'язок, вартість цінних паперів може змінюватися в залежності від результатів компаній, економічних тенденцій та інших факторів. Ці зміни вартості відображаються на ринку капіталів, що може вплинути на подальші рішення інвесторів;

6. Регулятивний механізм, нагляд за реєстрацією нових цінних паперів, регулювання брокерів та дилерів, забезпечення виконання правил фондових бірж і саморегулюючих організацій, також розслідування випадків шахрайства та іншої неправомірної поведінки на ринку.

Незважаючи на важливість функціонування ринків капіталу, вони можуть стикатися з певними проблемами, які знижують їх ефективність. Основними проблемами є:

1. Інформаційна асиметрія - інвестори можуть мати менше інформації, ніж емітенти цінних паперів, що підвищує інвестиційний ризик і перешкоджає залученню коштів.

2. Брак ліквідності, деякі ринки капіталу характеризуються низькою ліквідністю, що може зробити інвестиції менш привабливими, а ціноутворення - менш ефективним.

3. Системний ризик - зовнішні фактори, такі як економічні кризи або політична нестабільність, можуть спричинити значні коливання на ринках капіталу, а інвестори можуть зазнати збитків.

4. Волатильність цін - короткострокові коливання цін на цінні папери можуть ускладнити прийняття інвестиційних рішень і знизити довіру до ринку.

5. Державне регулювання - надмірно обмежувальне або неефективне державне регулювання може обмежити розвиток ринків капіталу і зробити їх менш привабливими для інвесторів.

Ці проблеми можуть вплинути на ефективність ринків капіталів, однак є шляхи подолання цих проблем, а саме:

1. Спрощення регуляції, зменшення бюрократичних бар'єрів та спрощення процедур виходу на ринок, що полегшує доступ до капіталу для компаній.

2. Підвищення прозорості, забезпечення кращого розкриття інформації та фінансової звітності для зниження інформаційної асиметрії між інвесторами та емітентами.

3. Стабільність правил, забезпечення стабільності та передбачуваності регуляторного середовища, щоб інвестори могли робити довгострокові плани.

4. Модернізація торговельних платформ. Впровадження сучасних технологій, які підвищують швидкість та надійність фінансових транзакцій.

5. Поліпшення системи клірингу та розрахунків. Забезпечення ефективних систем для розрахунків та клірингу, щоб мінімізувати ризики та затримки.

6. Розширення доступу до ринків. Забезпечення ширшого доступу до ринків для дрібних інвесторів через розвиток онлайн-платформ та зниження комісій.

7. Створення стимулів для інституційних інвесторів. Впровадження податкових та регуляторних стимулів, які заохочують інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страхові компанії) активно брати участь на ринку капіталу.

8. Зміцнення взаємодії між інституційними інвесторами та підприємствами. Заохочення інституційних інвесторів до активнішого управління своїми інвестиціями та співпраці з підприємствами для покращення корпоративного управління.

Вивчення цих питань є важливим напрямком розвитку теорії та практики ринків капіталу. Розробка ефективних інструментів для вирішення цих проблем сприятиме підвищенню довіри до ринків, залученню інвестицій та сталому економічному зростанню. Ринки капіталу виконують низку ключових функцій, які є важливими для економічного розвитку.

1.2 Цінні папери: поняття, види та класифікація

Цінні папери відіграють ключову роль у фінансовій системі, виступаючи основним інструментом залучення капіталу для компаній, урядів та інших організацій. Вони слугують механізмом перерозподілу фінансових ресурсів, сприяючи ефективному функціонуванню ринкової економіки.

Цінні папери — це фінансові інструменти, які представляють собою права на певну вартість. Вони можуть бути як свідоцтвом власності (наприклад акції), так і борговими зобов'язаннями (наприклад облігації). Цінні папери торгуються на фінансових ринках і можуть включати різноманітні форми, такі як акції, облігації, векселі, опціони, ф'ючерси та інші деривативи.[10]

Цінні папери є юридично оформленими фінансовими інструментами, що надають їх власникам певні права та обов'язки. Вони регулюються законодавством і нормативними актами, що визначають їх випуск, обіг, права власників та захист інвесторів. Цінні папери регулюються національними законами (наприклад, Законом про цінні папери)[1] і міжнародними стандартами (наприклад, правила Міжнародної організації комісій з цінних паперів, IOSCO)[43].

Випуск і обіг цінних паперів контролюються спеціальними регуляторними органами, такими як Комісія з цінних паперів та бірж (SEC) у США або Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) в Україні.

Власники цінних паперів мають юридично захищені права на отримання доходу та на частку активів компанії у разі її ліквідації. Їх можна вільно передавати від одного власника до іншого через продаж, дарування чи інші форми відчуження. Законодавство багатьох країн передбачає заходи захисту інвесторів від шахрайства, маніпуляцій та інших неправомірних дій на ринку цінних паперів. У таблиці 1.4 буде зазначено функції цінних паперів.

Таблиця 1.3 Функції цінних паперів.[12]

Функції	Сутність
Інвестиційна функція	Цінні папери надають можливість вкладати кошти з метою отримання прибутку. Наприклад, акції дозволяють інвестору отримувати дивіденди від прибутку компанії, а облігації — відсоткові виплати.
Функція накопичення	Цінні папери дають змогу накопичувати капітал. Наприклад, інвестиції в акції або облігації дозволяють зберігати та примножувати капітал на тривалий термін, забезпечуючи збереження вартості активів та їх потенційне зростання.
Регулююча функція	Цінні папери можуть впливати на економіку загалом. Наприклад, уряд випускає облігації для регулювання грошової маси та фінансування державних витрат. Центральні банки можуть використовувати цінні папери для проведення монетарної політики.
Інформаційна функція	Цінні папери відображають фінансовий стан і перспективи емітента, надаючи інвесторам інформацію для прийняття рішень. Фінансові звіти компаній, які випускають акції, дозволяють інвесторам оцінювати ризики та потенціал зростання.
Перерозподільна функція	Цінні папери сприяють перерозподілу фінансових ресурсів між різними секторами економіки. Інвестиції спрямовуються в ті галузі, які потребують фінансування та мають потенціал для розвитку, сприяючи економічному зростанню.
Кредитна функція	Облігації та інші боргові цінні папери виконують роль інструментів кредитування. Емітент отримує необхідні кошти, а інвестор — дохід у вигляді відсотків. Це дозволяє компаніям та урядам залучати фінансові ресурси для розвитку та реалізації проектів.

1	2
Спекулятивна функція	Цінні папери можуть бути об'єктом спекулятивних операцій. Інвестори купують і продають цінні папери з метою отримання прибутку від зміни їх вартості. Це створює ліквідність на фінансових ринках, але також може призводити до підвищення волатильності.
Захисна функція	Деякі цінні папери використовуються для захисту від інфляції або інших ризиків. Наприклад, облігації, прив'язані до інфляції (індексовані облігації), забезпечують збереження купівельної спроможності капіталу.

Ці функції показують, наскільки важливі цінні папери для економіки та фінансових ринків. Вони не лише допомагають залучати і розподіляти фінансові ресурси, але й сприяють економічній стабільності та розвитку.

Цінні папери поділяються на багато підвидів із різним принципом дії та умовами отримання доходу або збитку. Основні види цінних паперів включають:

1. Акції – це цінні папери, які засвідчують частку власності в акціонерному товаристві та дають право на частину його прибутку у вигляді дивідендів і участь у керуванні компанією. Акції поділяються за типом на звичайні акції та привілейовані акції. Звичайні акції дають право на участь у зборах акціонерів і на отримання дивідендів, але дивіденди можуть не виплачуватися. Привілейовані акції дають право на фіксовані дивіденди і мають пріоритет при розподілі активів у разі ліквідації компанії, але не завжди дають право голосу.[11]

2. Облігації – це боргові цінні папери, які засвідчують зобов'язання емітента повернути номінальну вартість облігації у визначений строк і сплатити відсотки (купон).[11]

Типи облігацій:

- Державні облігації випускаються урядом для фінансування його діяльності.
- Корпоративні облігації випускаються приватними компаніями для залучення капіталу.

- Муніципальні облігації випускаються місцевими органами влади для фінансування місцевих проектів.

3. Векселі – це боргові цінні папери, які зобов'язують векселедавця сплатити певну суму грошей власнику векселя в визначений строк або на вимогу.[11]

Типи векселів:

- Простий вексель: містить обіцянку сплатити визначену суму.
- Переказний вексель (тратта): містить наказ однієї особи іншій сплатити визначену суму третій особі.

4. Ф'ючерси та опціони, є деривативами, які дають право або зобов'язання купити або продати базовий актив у майбутньому за заздалегідь встановленою ціною.[11] Типи деривативів:

- Ф'ючерси, контракти на купівлю чи продаж активу в майбутньому за фіксованою ціною.
- Опціони, контракти, які дають право (але не зобов'язання) купити або продати актив у майбутньому за фіксованою ціною.

5. Інвестиційні сертифікати – це цінні папери, що засвідчують право їх власника на частку в пайовому інвестиційному фонді.[11]

6. Депозитарні розписки – це цінні папери, які випускаються банками та представляють собою свідоцтво про володіння акціями іноземної компанії, що зберігаються в депозитарії.[11]

7. Іпотечні цінні папери – це облігації або інші зобов'язання, забезпечені пулом іпотек.[10]

8. Казначейські векселі – це короткострокові боргові зобов'язання уряду, що випускаються для покриття поточних витрат і погашення раніше випущених векселів.[10] Також цінні папери діляться не тільки за видами, а і за класифікацією. У таблиці 1.4 представлена класифікація цінних паперів за різними типами, формами володіння, рівнем ризику, терміном обігу та характером обігу.

Таблиця 1.4 Класифікація цінних паперів.[10]

Класифікатор	Назва та роз'яснення
За типом емітента	Державні цінні папери - це інвестиційні інструменти, видані урядом країни для залучення фінансування.
	Корпоративні цінні папери - це інвестиційні інструменти, видані приватними компаніями з метою залучення фінансування.
	Муніципальні цінні папери - це облігації або інші інструменти боргових зобов'язань, які випускаються муніципалітетами, такими як міста, округи, штати або інші місцеві урядові органи.
За формою володіння	Іменні цінні папери - це фінансові інструменти, які відображають право власності або боргові зобов'язання, і вони випускаються на ім'я конкретної особи або юридичної особи.
	Акції на пред'явника - це форма акційних цінних паперів, які не мають іменного власника.
За терміном обігу	Довгострокові цінні папери - це фінансові інструменти, що мають тривалість погашення понад один рік.
	Короткострокові цінні папери - це фінансові інструменти з тривалістю погашення від декількох днів до одного року.
За характером доходу	З фіксованим доходом - цінні папери, які гарантують фіксований дохід для вкладника протягом певного періоду часу.
	З плаваючим доходом - це фінансові інструменти, дохід від яких змінюється відповідно до ринкових умов або інших факторів.
	З нульовим доходом (знижкові) є фінансовими інструментами, що продаються зі значною знижкою від їхньої номінальної вартості та не приносять регулярних відсоткових виплат
За рівнем ризику	Низькоризикові - це фінансові інструменти, які характеризуються відносно низьким ризиком невиконання зобов'язань зі сторони емітента.
	Високоризикові - це фінансові інструменти, які характеризуються підвищеним ризиком невиконання зобов'язань зі сторони емітента.

Отже, різноманіття фінансових інструментів дозволяє інвесторам вибрати ті, які найкраще відповідають їхнім цілям та ризикостійкості. При виборі фінансового інструменту важливо враховувати такі фактори, як тип емітента, термін обігу, рівень доходу та рівень ризику. Розуміння класифікації фінансових інструментів може допомогти інвесторам приймати обґрунтовані інвестиційні рішення.

Фундаментальний аналіз облігацій внутрішнього займу є ключовим інструментом для дослідження, що дає змогу прийняти обґрунтовані рішення щодо вкладення капіталу. Цей аналіз включає всебічне дослідження економічних умов та факторів, що впливають на ефективність інвестування. В умовах нестабільної економіки та зростаючих ризиків, обумовлених як внутрішніми, так і зовнішніми факторами, розуміння фундаментальних аспектів дає можливість прийняти обґрунтоване рішення. Буде проведено оцінку облігацій внутрішнього займу на прикладі конкретних фінансових інструментів. Це дозволить не лише зрозуміти теоретичні основи аналізу, але й застосувати отримані знання на практиці для вміння ефективного управління інвестиційним портфелем.

Об'єкт, що аналізується, представляє собою державні облігації, випущені Міністерством фінансів України. У табл. 1.5 проведена характеристика умов купівлі ОВДП.

Таблиця 1.5 Умови купівлі ОВДП(Облігації внутрішньої державної позики).[44]

Назва емітента	Міністерство фінансів
Код ISIN	UA4000231187
Тип облігації	Державна
Дата випуску	15.04.2024
Дата погашення	04.06.2025
Купонна ставка	15.15%
Частота виплат	Піврічна

На основі цих характеристик роблять висновки щодо привабливості облігацій. Для визначення, чи вигідний даний інвестиційний папір для купівлі, буде потрібно провести аналіз, а саме:

1. Аналіз макроекономічних показників;
2. Дослідження не економічних факторів впливу на платоспроможність країни.

Для аналізу облігацій України потребує врахування ряду макроекономічних показників, які відображають стан економіки країни та впливають на її здатність

обслуговувати державний борг. Показники що будуть використовуватися це – ВВП(валовий внутрішній продукт), рівень інфляції, рівень безробіття, дефіцит державного бюджету, рівень державного боргу до ВВП та динаміка ключової ставки.

ВВП надає огляд того, як добре функціонує економіка. Тому динаміка цього показника може сигналізувати якісь проблеми. У табл. 1.6 показано значення реального ВВП за останні 5 років.

Таблиця 1.6 Показники реального ВВП України за 2019-2023 роки.[44]

Роки	Реальний ВВП, млн грн	Змінна показника, %
2019	3675728	-
2020	3818456	3,88
2021	4363582	14,28
2022	3865780	-11,41
2023	5518062	42,74

За 2019-2023 роки реальний ВВП України зріс на 50,40%. Найбільше зростання спостерігалось у 2023 році (42,74%). Найбільше падіння спостерігалось у 2022 році (11,41%). Серед причин зростання є збільшення об'єму світової економіки, зростання цін на експортні товари України, збільшення дотацій від інших країн в зв'язку з військовою агресією Росії. Серед причини падіння в 2022 році є російська агресія проти України, руйнування інфраструктури, відтік капіталу, зниження споживчого попиту.

Рівень інфляції відіграє ключову роль у фундаментальному аналізі облігацій, оскільки він впливає на кілька важливих аспектів інвестиційного ринку. По-перше, інфляція зменшує купівельну потужність грошей з часом. Це означає, що облігації, які гарантують фіксований дохід, можуть втрачати свою привабливість для інвесторів у високо інфляційному середовищі, оскільки реальний дохід від них буде зменшуватися.

По-друге, рівень інфляції може впливати на ставки процентів, які виплачуються за облігації. У високо інфляційних умовах емітенти можуть бути змушені підвищувати ставки, щоб компенсувати знецінення грошей.

Крім того, аналіз рівня інфляції допомагає інвесторам прогнозувати майбутні економічні умови і ризики. Високий рівень інфляції може вказувати на потенційну нестабільність і може призвести до корекції цін на ринку облігацій.

Також важливо враховувати вплив інфляції на валютний ринок. Високий рівень інфляції може призвести до знецінення валюти країни, що вплине на ціни на ринку облігацій, особливо тих, які виплачуються в цій валюті.

Таблиця 1.6 Показники інфляції за 2019-2023 роки.[44]

Роки	Зміна інфляції, відносно до попереднього року, %
2019	+4,1
2020	+5
2021	+10
2022	+26,6
2023	+5,1

Згідно з таблицею 1.6 "Показники інфляції за 2019-2023 роки", рівень інфляції в Україні протягом 2019-2023 років значно коливався. У 2022 році рівень інфляції досяг рекордного історичного максимуму +26,6%. Причини високої динаміки інфляції в Україні:

1. Війна в Україні, санкції проти Росії та світовий дефіцит енергоресурсів призвели до значного зростання цін на нафту, газ та інші енергоносії. Це, в свою чергу, призвело до зростання цін на транспортні послуги, продукти харчування та інші товари та послуги;
2. Зростання цін на світовому ринку продовольства. Несприятливі погодні умови в деяких країнах світу призвели до зростання цін на продовольчі товари;
3. Девальвація української гривні. З початку війни в Україні гривня втратила близько 30% своєї вартості по відношенню до долара США. Це призвело до подорожчання імпортованих товарів та послуг;
4. Очікування подальшого зростання цін призвело до того, що люди почали купувати більше товарів про запас. Це, в свою чергу, призвело до реального зростання цін.

Також спираючись на прогнози НБУ[36] та Міністерства фінансів [44] інфляція в 2023-2024 роках буде доходити до 10 %, в свою чергу це сигналізує про те що ОВДП будуть прибутковими так як їх купона доходність 15%. У табл. 1.7 показаний рівень безробіття за останні 5 років.

Таблиця 1.7 Рівень безробіття та його змінна від попереднього року.[44]

Роки	Рівень безробіття, %	Змінна показника, %
2019	8,6	-
2020	9,9	15,12
2021	10,3	4,04
2022	25,8	150,49
2023	19,1	-25,97

Згідно з таблицею, рівень безробіття в Україні протягом останніх п'яти років значно зріс. У 2019 році рівень безробіття становив 8,6%, а у 2022 році він різко зріс до 25,8%. Це значне зростання пояснюється низкою факторів, таких як війна, економічний спад та нехватка кваліфікованих кадрів.

Зростання рівня безробіття в Україні має негативний вплив на прийняття рішення купівлі облігацій України. Це пов'язано з тим, що високий рівень безробіття може призвести до:

1. Зниження купівельної спроможності, коли люди втрачають роботу, вони мають менше грошей, щоб витратити на товари та послуги. Це може призвести до зниження економічного зростання та інфляції.
2. Зростання державних витрат, уряди часто збільшують витрати на соціальні виплати та інші програми допомоги безробітним, коли рівень безробіття зростає. Це може призвести до збільшення дефіциту бюджету та боргу.

Таблиця 1.8 Виконання державного бюджету України з 2019 по 2024 рр. (млн. грн.).[44]

Роки	Доходи	Видатки	Сальдо	Сальдо від %, ВВП
2019	998279	1072891,5	-78049,5	-1.96%
2020	1076017	1288016,7	-217096,1	-5.18%

2021	1296853	1490258,9	-197937,4	-3.63%
2022	1787396	2705423,3	-914701,7	-17.62%
2023	2671998	4014418,1	-1333110,7	-20.39%

Доходи державного бюджету України зростали протягом усього розглянутого періоду, за винятком 2020 року. Видатки державного бюджету України також зростали протягом усього розглянутого періоду, і темпи їх зростання були вищими, ніж темпи зростання доходів. Це призвело до зростання дефіциту державного бюджету України протягом усього розглянутого періоду. Дефіцит державного бюджету України у 2022 та 2023 роках був значно вищим, ніж у попередні роки, що пов'язано з війною в Україні. З таблиці видно, що сальдо від ВВП України було негативним протягом усіх років, що розглядаються, за винятком 2019 року. Це означає, що видатків держави було більше, ніж доходів.

Найбільш негативним сальдо від ВВП було у 2022 та 2023 роках, коли воно становило 17,62% та 20,39% відповідно. Це пояснюється наслідками війни з Росією, яка призвела до значного зростання видатків на оборону та соціальну допомогу.

Негативні показники сальдо від ВВП збільшують ризик при купівлі облігацій України. До ризиків відноситься:

1. Ризик дефолту, якщо державний борг України стане занадто великим, вона може не змогти обслуговувати свої боргові зобов'язання, що призведе до дефолту.

2. Ризик інфляції, якщо держава друкує занадто багато грошей для фінансування дефіциту бюджету, це може призвести до інфляції, яка знецінить вартість облігацій.

3. Ризик змін процентних ставок, якщо процентні ставки зростуть, це може призвести до падіння цін на облігації.

Інвестування у державні облігації України несе в собі певні ризики, крім економічних факторів. До не економічних факторів ризику в першу чергу відноситься те, що Україна знаходиться в стані війни з Росією. Це може мати

наслідки, такі як, руйнування інфраструктури та невизначеність щодо майбутнього, значно підвищують вірогідність не виплати боргу.

Беручи до уваги те, що ми розглядаємо покупку цінного паперу на строк в 1 рік, ймовірність політичної нестабільності та її вплив на платоспроможність держави дуже низька. А хід війни є дуже важливим для уваги, так як на даний момент бойові дії проходять дуже інтенсивно, що може вплинути на платоспроможність держави, через збільшення витрат на війну та збільшити інфляцію, через девальвацію гривні. Що в свою чергу може вплинути на доходність інвестиції, або взагалі принести збитки через знецінення грошей в період інвестування.

Так, як автор роботи не є воєнним експертом і не може прогнозувати хід бойових дій, найбільш об'єктивно буде використати думку військових експертів та дослідних інститутів, а саме:

1. Інститут вивчення війни (ISW). ISW пропонує детальний аналіз військових операцій і стратегій, застосованих під час українського конфлікту. Вони регулярно публікують оновлення та карти, які відстежують пересування та бойові дії російських та українських сил[44];

2. Королівський інститут об'єднаних служб (RUSI). Базований у Великій Британії, RUSI пропонує експертний аналіз військової стратегії та оборонної політики, надаючи розуміння оперативних аспектів конфлікту та ширших стратегічних наслідків для безпеки НАТО та Заходу[45];

3. Дослідницький інститут зовнішньої політики (FPRI). FPRI проводить дослідження питань міжнародної безпеки, включно з війною в Україні. Їхній аналіз охоплює низку тем від військових операцій до гуманітарної кризи та наслідків для міжнародних відносин.[46]

Отже, проаналізувавши статті на зазначених ресурсах і підсумовуючи їх більшість фахівців сходиться на думці, що підтримка України з боку Заходу залишається вирішальною для її здатності протистояти агресії. Європейські країни та США збільшують допомогу Україні, зокрема постачання зброї та фінансування оборонних проектів. Проте політичні дебати в США можуть вплинути на обсяги і

швидкість цієї допомоги у майбутньому, що в свою чергу впливає на результати бойових дій. Очікується, що 2024-2025 роки стануть вирішальними у війні, оскільки обидві сторони готуються до тривалого протистояння, зосереджуючись на нарощуванні своїх військових і економічних спроможностей.

Можна зробити висновки що стабільність фронту залежить від міжнародної допомоги. Із відкритих джерел інформації ми знаємо, що ЄС створив новий фонд під назвою "Український Фонд" на період 2024-2027 років з бюджетом до 50 мільярдів євро. Ці кошти спрямовані на підтримку макрофінансової стабільності, відновлення та модернізацію України, а також на проведення реформ, необхідних для інтеграції в ЄС (European Commission).[47]

Збільшення фінансової підтримки з боку ЄС та США знижує ризики, пов'язані з дефолтом та макроекономічною стабільністю України. Запуск нових фондів, таких як "Український Фонд" ЄС, демонструє довіру міжнародної спільноти до здатності України проводити реформи і підтримувати економічну стабільність. Очікування тривалого протистояння збільшує невизначеність і ризики для економіки України. Проте, якщо міжнародна спільнота продовжуватиме підтримувати Україну в довгостроковій перспективі, це може збалансувати ризики.

Аналізуючи макроекономічні показники такі як ВВП, динаміку рівня інфляції, динаміку рівня безробіття та аналіз бюджету України, можна зробити висновки. Що на даний момент по більшій частині показники негативні, окрім ВВП і то через те що ми розглядали дані в валюті гривня, а гривня за період 2019- 2023 роки активно девальвувала.

Переваги купівлі ОВДП:

- висока купонна ставка 15,15% річних, що вище прогнозованого рівня інфляції;
- підтримка з боку міжнародної спільноти, ЄС та США надають Україні значну фінансову допомогу, що знижує ризики дефолту.

До ризиків купівлі відноситься:

- війна з Росією, хід війни може значно вплинути на платоспроможність України.

- рівень інфляції в Україні може перевищити прогнозований рівень, що може знецінити доходність облігацій.

- дефіцит бюджету України зростає, що може призвести до збільшення державного боргу.

Зважаючи на високу купонну ставку, підтримку з боку міжнародної спільноти та темпи росту інфляції, інвестування у внутрішні державні облігації України залишається вигідним, враховувати прогнозований рівень інфляції на 2024-2025 роки, а саме до 10 відсотків при купонному доході від ОВГЗ 15, то отримаємо 5 % чистого прибутку від інвестованих коштів. Проаналізувавши всю інформацію можна сказати, що цей актив доцільний до покупки, так як він має фіксовану доходність та прибуток із цієї інвестиції не буде оподатковуватися, що є великим плюсом. Якщо у інвестора немає кращих альтернатив для інвестування своїх коштів, даний актив однозначно рекомендується для покупки.

1.3 Структура, обсяги та динаміка розвитку ринків капіталів і цінних паперів в Україні

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за період з січня по грудень 2023 року, становив 76,08 млрд грн та 8 млн доларів США. У порівнянні з аналогічним періодом 2022 року, коли цей показник був 57,45 млрд грн, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, номінованих у гривні, зріс на 18,63 млрд грн.[27] Протягом січня – грудня 2023 року Комісія зареєструвала 30 випусків акцій на суму 9,15 млрд грн, що на 25,90 млрд грн менше порівняно з аналогічним періодом 2022 року.[27]

Серед значних за обсягом випусків акцій, що суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій у грудні 2023 року, були зареєстровані випуски наступних емітентів: ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КИЇВСЬКА КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА "РОШЕН" на суму 500 млн грн, ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ПРЕСА" на суму 42,78 млн грн, та

ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО СТРАХОВА КОМПАНІЯ "ІНТЕР-ПОЛІС" на суму 30,31 млн грн.[27] З початку 2023 року Комісія скасувала реєстрацію 171 випуску акцій на суму 22,06 млрд грн.

Таблиця 1.9 Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих Комісією протягом січня-грудень 2023 року.[27]

Період	Обсяг випуску акцій, млн грн	Кількість випусків, шт
Січень	1 255,4	1
Лютий	1 514,5	1
Березень	-	0
Квітень	59,6	3
Травень	194,6	2
Червень	130,0	1
Липень	297,5	4
Серпень	89,7	3
Вересень	3370,6	5
Жовтень	124,1	3
Листопад	1 538,1	3
Грудень	577,6	4
Усього	9 151,7	30

Протягом січня-грудня 2023 року Комісія зареєструвала 24 випуски облігацій, серед яких облігації підприємств на суму 13,05 млрд грн та облігації підприємств в іноземній валюті на суму 8,0 млн доларів США. У порівнянні з аналогічним періодом 2022 року, обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств за цей період 2023 року збільшився на 11,02 млрд грн.

Серед значних випусків облігацій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків у грудні 2023 року, зареєстровано три випуски облігацій емітента ТОВ "НоваПей Кредит" на суму 300 млн грн. У таблиці 1.10 буде зазначено Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією протягом 2023 року.

Таблиця 1.10 Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією протягом січня - грудня 2023 року[27]

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн				Кількість випусків, шт
	Загальний обсяг зареєстрованих випусків, млн грн	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банк и	Страхові компанії	
Січень	10 800,0	10 800,0	-	-	2

Лютий	-	-	-	-	5
Березень	-	-	-	-	-
Квітень	900,0	900,0	-	-	2
Травень	-	-	-	-	-
Червень	-	-	-	-	-
Липень	100,0	100,0	-	-	1
Серпень	110,0	110,0	-	-	4
Вересень	200,0	200,0	-	-	2
Жовтень	220,0	220,0	-	-	3
Листопад	400,0	400,0	-	-	1
Грудень	315,0	315,0	-	-	4
Усього	13045,0	13045,0	0	0	24

З початку 2023 року Комісія скасувала реєстрацію 71 випуску облігацій підприємств на суму 9,01 млрд грн, трьох випусків облігацій внутрішніх місцевих позик на суму 1,1 млрд грн та одного випуску опціонних сертифікатів на суму 0,05 млрд грн. Протягом січня-грудня 2023 року було зареєстровано інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів на суму 30,10 млрд грн, що значно перевищує обсяг випусків за аналогічний період 2022 року, коли вони становили лише 1,37 млрд грн.

У той же період Комісією було зареєстровано випуски акцій корпоративних інвестиційних фондів на суму 23,78 млрд грн, що на 4,78 млрд грн більше, ніж у 2022 році. На кінець 2023 року в ЄДРІСІ було зареєстровано 92 інститути спільного інвестування, з яких 78 - корпоративних інвестиційних фондів та 14 - пайових інвестиційних фондів. Проте в грудні 2023 року з ЄДРІСІ було вилучено 8 пайових та 0 корпоративних інвестиційних фондів. У грудні 2023 року Комісія отримала 9 повідомлень про рішення щодо ліквідації інститутів спільного інвестування.

Протягом січня-грудня 2023 року на організованих ринках капіталу відбулися торги з фінансовими інструментами на суму 436,43 млрд грн. Також було проведено правочини з облігаціями внутрішніх державних позик, номінованими у іноземній валюті, на суму 1,81 млрд доларів США та 95,1 млн євро.

Порівняно з аналогічним періодом 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу зросла майже на 275,80 млрд грн (з 160,64 млрд грн у січні-грудні 2022 року). У табл. 1.11 проведена характеристика

обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня- грудня 2023 року

Таблиця 1.11 Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня- грудня 2023 року, млн грн

Період	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УБ	Усього, млн
Січень	18178,6	9880,5	928,0	28987,0
Лютий	14206,8	5593,0	1467,3	21267,2
Березень	21377,9	11653,5	1164,4	34195,8
Квітень	25594,4	12553,8	626,7	38774,9
Травень	25334,4	19895,8	602,4	45832,6
Червень	10435,0	14452,8	910,6	25798,5
Липень	15403,1	13432,3	1675,4	30510,8
Серпень	19237,6	9573,3	1025,7	29836,5
Вересень	32940,5	13100,4	1341,0	47381,8
Жовтень	33728,4	9935,5	1266,4	44930,4
Листопад	32109,4	16684,8	852,3	49646,5
Грудень	26138,5	10223,3	2908,4	39270,2
Усього	274684,7	146978,9	14768	436432,1

Протягом зазначеного періоду найбільший обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу припав на ОВДП, становивши 406,0 млрд грн, що складає 93 % від загального обсягу торгів фінансовими інструментами з січня по грудень 2023 року. У таблиці 1.12 представлений обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом інструменту протягом січня- грудня 2023 року, млн грн. Ці дані можуть вказувати на популярність певних фінансових інструментів серед інвесторів, та на зміни в інвестиційних стратегіях, а також на загальну динаміку ринку.

Таблиця 1.12 Обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом інструменту протягом січня- грудня 2023 року, млн грн.

	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КіФ	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик	Облігація зовнішніх державних позик	Облігація іноземної держави	Інвестиційні сертифікат	Облігація	Облігація іноземного емітента	Загальний підсумок
Січень	1,6	1,3	0,1	4,2	27303,7	1,8	1674,5	0,0	0,0	0,0	28987,0
Лютий	1,8	0,8	0,001	171,0	19830,3	2,2	1229,4	0,03	31,6	0,0	21267,2
Березень	3,0	1,2	0,0	867,3	31003,4	6,9	2313,9	0,03	0,0	0,0	34195,8
Квітень	18,3	1,3	0,0	290,7	36021,2	14,5	2405,6	0,8	0,0	22,4	38774,9
Травень	9,8	0,2	0,0	452,3	41444,3	5,5	3871,0	0,7	40,2	8,6	45832,6
Червень	13,9	1,1	0,0	435,7	22295,7	24,3	2962,4	0,3	0,0	65,2	25798,5
Липень	7,1	0,0	0,0	489,1	27611,0	20,2	2368,6	0,1	0,1	14,6	30510,8
Серпень	0,3	0,2	0,0	519,3	28963,6	14,2	326,5	0,6	1,6	10,3	29836,5
Вересень	1,4	0,2	0,0	926,2	45368,6	17,2	1064,0	3,2	1,0	0,0	47381,8
Жовтень	21,9	0,1	0,0	2059	41798,9	11,7	1012,8	1,3	23,8	0,0	44930,4
Листопад	14,7	0,1	0,0	1529	47355,5	29,3	713,6	0,6	3,4	0,0	49646,5
Грудень	16,2	0,5	0,0	1054	37012,6	52,5	1129,5	3,4	1,4	0,0	39270,2
Усього	109,9	7,1	0,1	8799	406008,7	200	21071,7	11,2	103	121,1	436432

У зазначений період найбільший обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу був зосереджений на ОВДП, який склав 406,0 млрд грн, що становить 93 % від загального обсягу торгів фінансовими інструментами за січень-грудень 2023 року.

У січні-грудні 2023 року обсяг торгів на неорганізованому ринку капіталу досяг 925,11 млрд грн, що на 460,81 млрд грн більше порівняно з попереднім роком. Загальний обсяг торгів на ринках капіталу за цей період становив 1361,54 млрд грн, що на 736,6 млрд грн більше порівняно з аналогічним періодом минулого року, а також 1,81 млрд доларів США та 95,1 млн євро в правочинах з ОВДП, номінованими в іноземній валюті на організованих ринках капіталу.

Для оцінення на скільки Україна відстає від країн, що активно розвиваються порівняємо її з Польщею. Ця країна активно розвиває свою економіку і має великі амбіції, тому буде корисно розуміти яке місце займає наша країна серед держав, що

активно розвиваються. Найлегшим варіантом буде порівняти капіталізацію ринків капіталу обох держав.

Станом на 2023 рік ринкова капіталізація українського фондового ринку становила приблизно 4,42 млрд доларів США[27]. Навпаки, капіталізація польського фондового ринку значно вища — близько 392,83 мільярда доларів.[26]

Маємо різницю майже у 89 разів. Ця різка різниця підкреслює більший масштаб і розвиток ринку капіталу Польщі порівняно з українським. Економіка Польщі виграє від більшої стабільності та інтеграції в Європейський Союз, що сприяє її більш значному ринку капіталу.

1.4 Правове регулювання ринків капіталів та цінних паперів в Україні

Правове регулювання ринку капіталу та цінних паперів в Україні базується на Конституції України та низці законів і нормативно-правових актів, прийнятих відповідно до неї. Основними принципами правового регулювання є :

- принцип єдності та комплексності, правовий режим ринків капіталу та цінних паперів має бути єдиним і комплексним та охоплювати всі аспекти функціонування цих ринків.

- принцип законності, діяльність на ринках капіталу та цінних паперів має здійснюватися відповідно до і лише відповідно до законодавства України.

- принцип рівності, всі учасники ринків капіталу та цінних паперів повинні бути рівними перед законом і мати рівні права та обов'язки.

- принцип прозорості, інформація на ринках капіталу та цінних паперів повинна бути доступною та прозорою для всіх учасників ринку.

- принцип захисту прав інвесторів, держави повинні вживати заходів для захисту прав та інтересів інвесторів на ринках капіталу та цінних паперів.

- принцип пропорційності, державне регулювання ринків капіталу та цінних паперів має ґрунтуватися на принципі пропорційності.

Правову основу функціонування ринків капіталу та організованих товарних ринків становлять Конституція України, цей Закон, закони України "Про державне

регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків", "Про депозитарну систему України", "Про інститути спільного інвестування", інші закони України щодо зазначеної сфери, а також міжнародні договори України, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України, та інші акти законодавства України.[1], [2], [3], [4], [5], [6]

На виконання зобов'язань України за Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, цей Закон та нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, зазначені в цьому Законі, спрямовані на імплементацію актів законодавства Європейського Союзу у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків, зокрема:

1) Директиви № 98/26/ЄС від 19 травня 1998 року створена для регулювання фінансових послуг, які надаються через електронні канали в Європейському союзі. Вона спрямована на створення єдиного ринку фінансових послуг та захист прав споживачів у цьому секторі, забезпечуючи стандартизацію, захист від шахрайства та підвищення ефективності ринків; [48]

2) Директиви № 2002/47/ЄС від 6 червня 2002 року стосується фінансових інструментів для розрахункових цілей та визначає їхню правову природу, обсяг застосування та правила оподаткування. Це документ, який встановлює правила про те, як рахувати фінансові інструменти в оподатковуванні та як вони повинні бути враховані при складанні фінансової звітності;[49]

3) Директиви № 2002/87/ЄС від 16 грудня 2002 року стосується надання владі над фінансовими послугами. Вона має на меті сприяти фінансовій стабільності та забезпеченню ефективності фінансового нагляду. Директива встановлює рамки для нагляду за фінансовими конгломератами та вимоги до спільних правил та процедур;[50]

4) Директиви № 2004/109/ЄС від 15 грудня 2004 року є однією з ключових нормативних актів Європейського Союзу, яка регулює гармонізацію фінансової звітності в країнах-членах ЄС. Вона встановлює обов'язки щодо розкриття

інформації для підприємств, які торгують на фондових біржах ЄС. Це сприяє забезпеченню прозорості, стабільності та довіри до фінансових ринків у ЄС;[51]

5) Регламенту (ЄС) № 648/2012 від 4 липня 2012 року встановлює правила для організації та функціонування ринку деривативів в Європейському Союзі. Його мета - збільшити прозорість, зменшити ризики та підвищити стабільність фінансової системи, шляхом створення стандартів для торгівлі деривативами, зокрема щодо звітності, централізованих контрагентів та механізмів розрахунків; [52]

6) Директиви № 2013/36/ЄС від 26 червня 2013 року стосується банківської діяльності в Європейському Союзі. Основна мета - зміцнити стійкість банків та забезпечити ефективне функціонування банківського сектору. Вона встановлює правила для банківських установ, що стосуються капіталу, ліквідності, управління ризиками, державної підтримки та нагляду. Директива має значний вплив на регулювання банківської діяльності та сприяє стабільності фінансової системи в Європейському Союзі; [53]

7) Регламенту (ЄС) № 575/2013 від 26 червня 2013 року встановлює правила щодо капіталовкладень та ризикового управління для банків у Європейському Союзі. Його прийнято для зміцнення фінансової стабільності та забезпечення ефективного функціонування банківської системи ЄС; [54]

8) Директиви № 2014/65/ЄС від 15 травня 2014 року призначена для зміцнення регулювання фінансових ринків. Вона розширює обсяг регулювання, покращує прозорість ринків, захищає інвесторів, зменшує системні ризики, сприяє конкуренції; [55]

9) Регламенту (ЄС) № 600/2014 від 15 травня 2014 року це законодавчий акт, який створює єдині правила для фінансових ринків в Європейському Союзі. Він спрямований на забезпечення прозорості, стабільності та ефективності ринків, регулює торговельні платформи, встановлює вимоги до деривативів та забезпечує нагляд за їхнім виконанням. MiFIR має значний вплив на фінансову діяльність в ЄС та сприяє розвитку єдиного ринку капіталів; [56]

10) Регламенту (ЄС) № 596/2014 від 16 квітня 2014 року встановлює правила щодо регулювання ринків фінансових інструментів в Європейському Союзі. Основні положення регламенту стосуються зобов'язань інформування та конфіденційності для внутрішньоєвропейських ринків, виявлення та заборона зловживань на ринку, а також зобов'язань повідомлення про інформацію про внутрішньоєвропейські ринки. Регламент спрямований на забезпечення ефективного та прозорого функціонування фінансових ринків в ЄС, сприяючи таким чином їх стабільності та довірі учасників ринку; [57]

11) Регламенту (ЄС) № 2017/1129 від 14 червня 2017 року спрямований на гармонізацію та створення єдиного стандарту для проспектів цінних паперів в ЄС; [58]

12) Регламенту (ЄС) № 909/2014 від 23 липня 2014 року спрямований на створення єдиної та надійної інфраструктури розрахунків цінних паперів у ЄС; [59]

Державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків в Україні ґрунтується на принципах верховенства права, законності, справедливості, пропорційності, рівності прав усіх учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків, захисту прав та інтересів інвесторів, прозорості та інформаційної відкритості ринків капіталу та організованих товарних ринків. Основними законодавчими актами у цій сфері є :

- Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»;
- Закон України «Про цінні папери та фондові біржі»;
- Закон України «Про інвестиційні фонди та професійну діяльність на ринку цінних паперів»;
- Закон України «Про депозитарну діяльність»;
- Закон України «Про операції з цінними паперами».

Меморандум про взаєморозуміння між Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Комісією з цінних паперів та бірж США. Українське законодавство забезпечує стабільне функціонування фондового ринку та захищає права інвесторів від найбільш поширених зловживань. Однак

ефективність заходів щодо боротьби з інсайдерською торгівлею та захисту міноритарних інвесторів є сумнівною. Наприклад, складність процедури доведення факту використання інсайдерської інформації унеможлиблює притягнення винних до відповідальності. Потребують вдосконалення також механізми захисту прав міноритарних акціонерів у процесі реорганізації акціонерних товариств. [15]

Державне регулювання ринку капіталу та цінних паперів в Україні здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). НКЦПФР є колегіальним органом державної влади, що здійснює державне регулювання на ринку капіталу та в секторі цінних паперів

Основними функціями НКЦПФР є:

- ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- реєстрація випусків та проспектів емісії цінних паперів;
- нагляд за діяльністю учасників ринку цінних паперів;
- захист прав інвесторів;
- розроблення та затвердження нормативно-правових актів у сфері ринків капіталу та цінних паперів;
- здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринків капіталу та цінних паперів.

З метою вдосконалення правового регулювання в Україні корисним є вивчення досвіду розвинених країн. Наприклад, законодавство Європейського Союзу (ЄС) встановлює високі стандарти прозорості та захисту прав інвесторів.

Директива ЄС про проспекти емісії вимагає розкриття широкого спектру інформації про емітентів та цінні папери, забезпечуючи інвесторів даними, необхідними для прийняття інвестиційних рішень. Крім того, розвинені країни активно використовують рейтингові агентства для оцінки кредитоспроможності емітентів та фінансових інструментів. Це дозволяє інвесторам оцінити ризики своїх вкладень. [60]

Для розуміння, як регулювання в Україні відрізняється від інших країн порівняймо регулювання інсайдерської інформації в Україні та США. У табл. 1.13 проведена порівняння регулювання інсайдерської інформації в Україні та США.

США були обрані для порівняння через те що їх фондовий ринок вважається найрозвинутішим в світі. Для успішного функціонування такого механізму потрібно встановити правила вигідні і чесні по відношенню до більшості учасників ринку.

Таблиця 1.13 Порівняння регулювання інсайдерської інформації в Україні та США. [40],[41]

Аспект	Україна	США
Визначення інсайдерської інформації	Інформація, що не є загальнодоступною і може вплинути на курсову вартість цінних паперів	Інформація, що не є загальнодоступною і, при її розголошенні, розумний інвестор покладался б на неї при прийнятті інвестиційних рішень
Обов'язки інсайдерів	Утримуватися від використання інсайдерської інформації в особистих цілях або для передачі третім особам	Утримуватися від використання інсайдерської інформації в особистих цілях або для передачі третім особам, а також здійснювати торгівлю цінними паперами на основі інсайдерської інформації
Відповідальність за порушення	Штрафи	Штрафи, кримінальна відповідальність

Інсайдерська інформація регулюється в Україні та США, але існують певні ключові відмінності між двома країнами. В Україні інсайдерська інформація визначена менш широко, ніж у США, і за її порушення передбачені менш суворі санкції. Інвесторам важливо знати про правила, що стосуються інсайдерської інформації в обох країнах, щоб уникнути ризиків.

Правове регулювання ринку капіталу та цінних паперів в Україні є важливим фактором розвитку національної економіки. Законодавство має забезпечувати стабільне функціонування ринку, захищати права інвесторів та сприяти залученню інвестицій.

РОЗДІЛ 2

ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ МЕХАНІЗМИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛІВ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

2.1 Особливості державного регулювання національних ринків капіталів та цінних паперів

Державне регулювання відіграє важливу роль у забезпеченні стабільного та ефективного функціонування ринків капіталу та цінних паперів. Державне втручання створює умови для захисту прав інвесторів, запобігання маніпулюванню ринком та сприяє розвитку ринку.

В Україні державне регулювання ринку капіталу та цінних паперів ґрунтується на таких принципах:

- верховенство права;
- законність;
- неупередженість;
- прозорість;
- підзвітність.

Основним регуляторами ринків капіталу та цінних паперів в Україні є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України та підзвітним Верховній Раді. Її склад включає Голову та шість членів, призначених указами Президента. Комісія складається з центрального апарату та територіальних органів. Основною формою роботи є засідання, які проводяться щомісяця. НКЦПФР розробляє та затверджує нормативні акти, контролює їх виконання, створюючи умови для ефективного функціонування ринку цінних паперів і захисту прав інвесторів. Вона керується Конституцією та законами України, актами Кабінету Міністрів і міжнародними договорами.[1],[2],[3],[4],[5],[6]

Функції НКЦПФР охоплюють різні аспекти ринкової діяльності, включаючи ліцензування та реєстрацію учасників ринку, проведення перевірок, застосування заходів впливу у разі порушення законодавства, а також організацію навчання та підвищення кваліфікації фахівців ринку цінних паперів. Крім того, Комісія активно співпрацює з міжнародними організаціями та регуляторами з метою інтеграції українського ринку цінних паперів у глобальний фінансовий простір.

Основні функції НКЦПФР:

1. Здійснення державного регулювання ринку капіталу, регульованих товарних ринків, ринку віртуальних активів та нагляд за його учасниками;
2. Забезпечення захисту інвесторів, запобігання зловживанням та правопорушенням;
3. Розробка та реалізація державної політики у сфері ринку капіталу, регульованих товарних ринків, ринку віртуальних активів;
4. Сприяння розвитку ринку капіталу, регульованих товарних ринків, ринку віртуальних активів;
5. Участь у міжнародному співробітництві у сфері ринку капіталу, регульованих товарних ринків, ринку віртуальних активів.

Проте, як у будь-якої організації, у НКЦПФР є як позитивні, так і негативні аспекти. Її роль є надзвичайно важливою для забезпечення стабільності та прозорості фінансової системи країни. До переваг НКЦПФР відносять: [22]

1. Захист прав інвесторів, однією з основних функцій НКЦПФР є забезпечення захисту прав інвесторів. Вона розробляє та впроваджує правила та стандарти, які забезпечують прозорість та відкритість управління компаніями, а також захищають інтереси малих акціонерів;
2. Зміцнення фінансової стабільності, НКЦПФР відіграє важливу роль у зміцненні фінансової стабільності компаній шляхом впровадження ефективних механізмів контролю та нагляду за їхньою діяльністю;
3. Збільшення обсягів торгів на фондовому ринку: За останні роки обсяги торгів на фондовому ринку України значно зросли. Це свідчить про зростання довіри інвесторів до ринку та про його активізацію;

4. Підвищення прозорості ринку, НКЦПФР вжила низку заходів для підвищення прозорості ринку цінних паперів. Зокрема, було запроваджено електронну систему розкриття інформації, а також посилено вимоги до розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку;

Проте її діяльність не позбавлена певних недоліків, які можуть впливати на ефективність роботи та довіру учасників ринку. Основні недоліки НКЦПФР включають: [22]

1. Бюрократія, у багатьох випадках НКЦПФР може страждати від надмірної бюрократії, що ускладнює процеси ухвалення рішень та сповільнює реагування на зміни у ситуації;

2. Недостатня ефективність контролю, досить часто НКЦПФР може бути неефективною у контролі за діяльністю компаній, що може призвести до порушень законодавства та втрати довіри з боку інвесторів;

3. Політичні втручання, як і в інших регуляторних організаціях, в НКЦПФР можуть мати місце політичні втручання, що можуть підірвати її незалежність та об'єктивність;

4. Низька ефективність боротьби з інсайдерською торгівлею, НКЦПФР не вдалося значно знизити рівень інсайдерської торгівлі на українському ринку.

5. Недостатня координація з іншими державними органами, НКЦПФР не завжди ефективно співпрацює з іншими державними органами, що негативно впливає на її роботу;

6. Недосконалість законодавства, чинне законодавство у сфері ринку цінних паперів потребує вдосконалення, що також негативно впливає на роботу НКЦПФР.

НКЦПФР відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності та прозорості на ринку корпоративного управління. Хоча вона має свої переваги, такі як захист прав інвесторів та стимулювання розвитку підприємництва, важливо також визнати та вирішувати недоліки, такі як бюрократія та недостатня ефективність контролю.

2.2 Механізми саморегулювання ринків капіталу та цінних паперів

Саморегулювання ринку капіталу та цінних паперів базується на принципах самоорганізації, самоуправління та самовдосконалення. Ці принципи реалізуються через діяльність саморегулювних організацій (СРО), які об'єднують учасників ринку та встановлюють правила їхньої діяльності. В першу чергу саморегулювання стоїть на принципах, а саме:

- прозорість передбачає, що всі правила, стандарти та процедури саморегулювання повинні бути чітко визначені, публічно доступними та зрозумілими для всіх учасників ринку;
- відкритість передбачає, що всі учасники ринку повинні мати можливість брати участь у процесі розробки та прийняття рішень щодо саморегулювання;
- підзвітність передбачає, що СРО та інші органи саморегулювання повинні нести відповідальність за свою діяльність перед учасниками ринку;
- справедливість передбачає, що всі учасники ринку повинні мати рівні можливості та бути захищені від дискримінації;
- ефективність передбачає, що система саморегулювання повинна бути простою, зрозумілою та недорожою у виконанні.

Саморегулювання ринків капіталу та цінних паперів включає в себе ряд функцій, що сприяють забезпеченню стабільності, ефективності та довіри на фінансових ринках. Основні функції саморегулювання в цьому контексті включають:

1. Формулювання та впровадження правил, кодексів та стандартів, які регулюють поведінку учасників ринку та забезпечують дотримання етичних норм;
2. Здійснення нагляду за діяльністю учасників ринку, включаючи брокерські фірми, фондові біржі, торговельні платформи тощо, для забезпечення відповідності законодавству та стандартам;

3. Створення та підтримка ефективної інфраструктури для здійснення торгівлі, розрахунків та вирішення спорів, що сприяє ліквідності та стабільності ринків;

4. Проведення освітніх заходів та надання інформації учасникам ринку та інвесторам для забезпечення їх розуміння функціонування ринків;

5. Створення процедур для вирішення спорів між учасниками ринку та інвесторами з метою запобігання конфліктам та підтримки довіри до ринкових умов.

Нажаль механізми саморегулювання в Україні не є ідеальними. Вони мають як і переваги так і має ряд викликів. Переваги саморегулювання в Україні:

1. Саморегулюванні організації (СРО) та біржі можуть оперативніше реагувати на зміни ринкових умов та потреби учасників, ніж державні органи. Правила та стандарти, розроблені СРО та біржами, можуть бути більш деталізованими та адаптованими до специфіки певних сегментів ринку. Саморегулювання може сприяти більш ефективному ціноутворенню та зниженню трансакційних витрат;

2. Саморегулюванні організації та біржі можуть встановлювати більш жорсткі вимоги до своїх членів, що сприяє підвищенню рівня прозорості та звітності на ринку. Системи моніторингу та контролю, впроваджені СРО та біржами, можуть допомогти виявити та запобігти шахрайству та маніпулюванню ринком. Заходи дисциплінарного впливу, які застосовуються СРО та біржами до своїх членів, можуть слугувати стримуючим фактором для порушення правил.

3. Ефективна система саморегулювання може сприяти підвищенню довіри інвесторів до ринків капіталу та цінних паперів. Це може призвести до зростання обсягів інвестування та активізації торгівлі на ринку. Зростання довіри до ринків може мати позитивний вплив на загальний економічний розвиток країни;

4. Сприяння розвитку ринків. Саморегулювання може допомогти у розвитку нових продуктів та послуг на ринках капіталу та цінних паперів. СРО та біржі можуть сприяти впровадженню інновацій та нових технологій на ринку. Розвиток

ринків капіталу та цінних паперів може сприяти диверсифікації економіки та залученню інвестицій.

5. Зменшення бюрократичного навантаження. Саморегулювання може допомогти зменшити бюрократичне навантаження на державні органи регулювання. Це може призвести до більш ефективного використання ресурсів та зниження витрат на регулювання. Зменшення бюрократичного навантаження може сприяти покращенню бізнес-клімату в країні.

Саморегулювання не є альтернативою державному регулюванню. Держава має відігравати важливу роль у встановленні загальних правил гри на ринку та забезпеченні дотримання цих правил. Ефективна система саморегулювання повинна доповнювати, а не замінювати державне регулювання.

Саморегулювання ринків капіталу та цінних паперів, незважаючи на його переваги, має ряд суттєвих викликів, які необхідно враховувати:

1. Забезпечення ефективності та неупередженості. Існує ризик, що саморегулюванні організації (СРО) та біржі можуть діяти в інтересах своїх членів, а не в інтересах інвесторів загалом. Важливо, щоб система саморегулювання була прозорою та підзвітною, щоб запобігти конфліктам інтересів. Необхідно також чітко визначити повноваження СРО та бірж та встановити механізми контролю за їх діяльністю.

2. Запобігання конфлікту інтересів. Члени СРО та бірж можуть мати конфлікти інтересів між собою або з інвесторами. Важливо встановити чіткі правила щодо розкриття конфліктів інтересів та запобігти їх впливу на прийняття рішень. Необхідно також забезпечити незалежність арбітражних та інших органів, які вирішують спори на ринку.

3. Адаптація до мінливих умов ринку. Умови на ринках капіталу та цінних паперів постійно змінюються, що може потребувати коригування правил та стандартів саморегулювання. СРО та біржі повинні бути гнучкими та адаптуватися до нових умов ринку. Важливо також, щоб державні органи регулювання співпрацювали з СРО та біржами для забезпечення постійного вдосконалення системи саморегулювання.

4. Недостатність ресурсів. Деякі СРО та біржі можуть мати недостатньо ресурсів для ефективного виконання своїх функцій з саморегулювання. Це може призвести до недостатнього моніторингу ринку, неадекватного вирішення спорів та неефективного застосування заходів дисциплінарного впливу. Важливо, щоб СРО та біржі мали достатнє фінансування та кваліфікований персонал для виконання своїх функцій.

5. Міжнародна співпраця. Ринки капіталу та цінних паперів стають все більш глобалізованими, що потребує міжнародної співпраці в сфері саморегулювання. Необхідно узгодити правила та стандарти саморегулювання на міжнародному рівні для забезпечення прозорості та захисту інвесторів у транскордонних операціях. Важливо також сприяти обміну досвідом та кращими практиками в сфері саморегулювання між країнами.

Ці виклики не ставлять під сумнів цінність саморегулювання. Навпаки, вони підкреслюють важливість ретельного планування, впровадження та вдосконалення системи саморегулювання. Завдяки ефективному управлінню та співпраці між усіма зацікавленими сторонами саморегулювання може стати потужним інструментом для розвитку ринків капіталу та цінних паперів, захисту інвесторів та сприяння економічному зростанню.

В Україні діє низка саморегулювних організацій (СРО), які охоплюють різні сектори ринків капіталу та цінних паперів. До найвідоміших СРО належать:

1. Українська асоціація брокерів та дилерів (УАБД), ця СРО об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів, таких як брокери, дилери, депозитарії та реєстратори. УАБД розробляє та впроваджує правила та стандарти торгівлі цінними паперами, а також проводить контроль за діяльністю своїх членів.

2. Національна асоціація депозитаріїв України (НАДУ), СРО об'єднує депозитарії, які здійснюють зберігання та облік цінних паперів. НАДУ розробляє та впроваджує стандарти депозитарної діяльності, а також проводить контроль за діяльністю своїх членів.

3. Асоціація професійних учасників фондового ринку України (АПУФРУ), СРО об'єднує професійних учасників фондового ринку, таких як

управляючі компанії, андерайтери та оцінювачі. АПУФРУ розробляє та впроваджує правила та стандарти діяльності на фондовому ринку, а також проводить контроль за діяльністю своїх членів.

4. Українська біржа є основним майданчиком для торгівлі цінними паперами в Україні. Українська біржа розробляє та впроваджує правила торгівлі, а також проводить контроль за діяльністю своїх членів[61].

Крім вищезазначених СРО, в Україні також діють й інші саморегульованні організації, які охоплюють такі сфери, як ф'ючерсний ринок, ринок грошей та ринок корпоративних облігацій. Саморегулювання відіграє важливу роль у розвитку ринків капіталу та цінних паперів в Україні. СРО допомагають забезпечити прозорість, чесність та ефективність функціонування ринків, а також захищають права інвесторів.

2.3 Правові аспекти захисту прав інвесторів на ринках капіталу

Ринки капіталу є важливою складовою сучасної економіки, що забезпечує акумуляцію та мобілізацію інвестиційних ресурсів, сприяє розвитку підприємництва та економічному зростанню. Одним з ключових факторів, що впливають на ефективність ринків капіталу, є рівень захисту прав інвесторів.

Захист прав інвесторів на ринках капіталу в Україні є важливим аспектом, що впливає на розвиток фінансових ринків і залучення іноземних інвестицій. В Україні правові аспекти захисту прав інвесторів регулюються низкою законів та нормативних актів.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» регулює випуск та обіг цінних паперів, діяльність професійних учасників ринку цінних паперів, а також порядок здійснення інвестиційної діяльності. Встановлює вимоги до розкриття інформації емітентами цінних паперів, що сприяє прозорості ринку та захищає інтереси інвесторів. Всі професійні учасники ринку цінних паперів, включаючи брокерів, дилерів, управляючих активами, депозитарії та інші, підлягають ліцензуванню та нагляду з боку НКЦПФР. Закон забороняє маніпуляції

цінами цінних паперів та інші незаконні дії, які можуть вводити інвесторів в оману або шкодити їхнім інтересам.

Інвестори мають право звертатися зі скаргами до НКЦПФР та інших органів для захисту своїх прав. Судова система забезпечує можливість оскарження рішень та дій емітентів та інших учасників ринку, які порушують законодавство та права інвесторів. Це забезпечує відповідність їхньої діяльності законодавчим вимогам та захист інтересів інвесторів.

Закон України «Про акціонерні товариства» визначає права та обов'язки акціонерів, порядок управління акціонерним товариством, процедури проведення загальних зборів акціонерів. Забезпечує захист прав міноритарних акціонерів, включаючи право на отримання інформації та участь у прийнятті важливих рішень.[62]

Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Регулює діяльність інвестиційних фондів, встановлює вимоги до їх створення та функціонування. Визначає права інвесторів таких фондів, механізми контролю та захисту їх інтересів.[63]

Закон України «Про депозитарну систему України» регулює діяльність депозитарних установ, порядок ведення депозитарного обліку та обіг цінних паперів. Забезпечує захист прав власників цінних паперів, включаючи право на отримання інформації про стан їх рахунків у цінних паперах.[5]

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює нагляд та контроль за діяльністю ринку цінних паперів та захистом прав інвесторів. Здійснює регулювання і нагляд за діяльністю банків та небанківських фінансових установ, які також залучають кошти інвесторів.

Україна поступово інтегрує міжнародні стандарти захисту прав інвесторів, зокрема рекомендації Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) і Європейського Союзу.

Інвестори мають право на судовий захист своїх прав та інтересів у разі порушення з боку емітентів, професійних учасників ринку чи інших інвесторів.

Спеціалізовані господарські суди розглядають спори, пов'язані з діяльністю на ринку капіталу.

Окрім цього, в Україні постійно вдосконалюється законодавство у сфері захисту прав інвесторів, що сприяє поліпшенню інвестиційного клімату та підвищенню довіри до фінансового ринку. Динаміка надходження скарг свідчить про підвищення рівня обізнаності інвесторів щодо своїх прав та їх готовності захищати свої права.

Статистика судових рішення щодо порушень прав інвесторів:[64]

- за 2022 рік 30 судових спорів, 25 з яких вирішено на користь інвесторів.
- за 2023 рік 45 судових спорів, 30 з яких вирішено на користь інвесторів.
- за 2024 рік (1 квартал): 10 судових спорів, з яких 8 вирішено на користь інвесторів.

Хоча більшість судових справ вирішується на користь інвесторів, кількість судових спорів свідчить про те, що не всі питання вирішуються на досудовому етапі. З вищезазначеного можна зробити наступні висновки. Законодавча база України включає низку законів, спрямованих на захист прав інвесторів на ринку капіталу. Однак деякі аспекти не відповідають поточним ринковим реаліям. Існує хороша система захисту інвесторів, що включає державний нагляд, судовий захист, саморегулювання та громадський контроль. Аналіз фактичного матеріалу (заміненого власним дослідженням) показує, що інвестори все більше усвідомлюють свої права і готові їх захищати. Водночас дані свідчать про наявність проблем, пов'язаних зі складністю досудового врегулювання та високою вартістю судових процесів. Найбільш серйозними проблемами у сфері захисту прав інвесторів є:

- недостатня ефективність державних контролюючих органів через обмеженість фінансових та людських ресурсів;
- недосконалість законодавства, яке не завжди гарантує повний захист прав інвесторів від зловживань з боку професійних учасників ринку;
- низька правова обізнаність інвесторів, що робить їх вразливими до порушень.

Покращення прав інвесторів є важливим елементом розвитку фінансового ринку та забезпечення стабільності економіки. Інвестори грають ключову роль у наданні капіталу, необхідного для зростання бізнесу та впровадження інновацій. Тому створення сприятливих умов для їхньої діяльності є пріоритетним завданням для урядів та регуляторних органів. Для покращення захисту інвесторів необхідно вжити таких заходів:

- удосконалити законодавство про ринок капіталу;
- розробити та прийняти законодавство, яке відповідає сучасним ринковим реаліям та міжнародним стандартам захисту прав інвесторів;
- уточнити та посилити відповідальність професійних учасників ринку за порушення прав інвесторів;
- спростити процедури розгляду скарг інвесторів національними наглядовими органами.

Підвищення ефективності роботи національного наглядового органу є критично важливим для забезпечення належного регулювання та нагляду за різними секторами економіки. Національні наглядові органи відіграють вирішальну роль у підтримці стабільності фінансових ринків, забезпеченні дотримання нормативно-правових актів. Підвищити ефективність роботи національного наглядового органу:

- збільшити фінансування національних наглядових органів.
- підвищити кваліфікацію працівників національного наглядового органу.
- запровадити ефективні механізми боротьби з корупцією та зловживанням владою.

Розвиток системи саморегулювання на ринку капіталу є важливим кроком у напрямку підвищення ефективності та стабільності фінансових ринків. Розвивати систему саморегулювання на ринку капіталу:

- підвищити роль професійних учасників ринку цінних паперів у захисті прав інвесторів;

- розробити та застосовувати ефективні внутрішні правила саморегулювання, спрямовані на захист прав інвесторів;
- проведення просвітницьких кампаній з питань захисту прав інвесторів;
- створення та підтримка інформаційних ресурсів, що містять актуальну інформацію про права інвесторів та способи їх захисту.

Реалізація цих заходів сприятиме підвищенню довіри інвесторів до ринку капіталу, залученню додаткових інвестиційних ресурсів та розвитку української економіки. Таким чином, саморегулювання стає важливим інструментом для забезпечення стійкості та прозорості ринку капіталу, сприяючи його зростанню та інвестиційній привабливості.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛУ ТА ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

3.1 Вдосконалення правового регулювання ринків капіталу та цінних паперів

Вдосконалення правового регулювання ринків капіталу та цінних паперів є ключовим аспектом для забезпечення стабільності та розвитку фінансової системи України. Це включає в себе адаптацію національного законодавства до міжнародних стандартів, удосконалення нормативно-правової бази, а також впровадження нових механізмів і інструментів для забезпечення прозорості та захисту прав інвесторів.

Удосконалення інфраструктури ринків капіталу є критично важливим для забезпечення їх ефективності, прозорості та безпеки. Цей процес включає модернізацію регуляторних органів, створення централізованих депозитаріїв та систем клірингу, а також впровадження новітніх технологій для покращення розрахунків та зниження ризиків.

Централізовані депозитарії грають ключову роль у забезпеченні надійності та безпеки операцій з цінними паперами. Основні напрямки удосконалення включають:

1. Об'єднання всіх функцій обліку та зберігання цінних паперів в одному національному депозитарії, що знижує ризики та підвищує ефективність;
2. Використання новітніх ІТ-рішень для автоматизації процесів, забезпечення безперебійного обміну даними та покращення безпеки інформації;
3. Взаємодія з міжнародними депозитарними системами для спрощення операцій з іноземними цінними паперами та доступу до глобальних ринків.

Системи клірингу забезпечують швидкі та безпечні розрахунки за операціями з цінними паперами. Основні заходи включають:

1. Автоматизація процесів клірингу. Впровадження автоматизованих систем для зменшення ручної роботи, підвищення швидкості та точності розрахунків;

2. Зниження ризиків. Використання передових методів управління ризиками, включаючи вимоги до забезпечення та використання центральних контрагентів для розрахунків;

3. Підвищення прозорості. Забезпечення доступу до інформації про стан розрахунків та зобов'язань учасників ринку в реальному часі.

Інтеграція сучасних технологій у фінансову інфраструктуру є важливою складовою для підвищення її ефективності та безпеки. Дуже ефективним може бути застосування блокчейну та децентралізованих технологій. Використання технологій розподіленого реєстру для підвищення прозорості, зменшення витрат та запобігання шахрайству. Блокчейн та децентралізовані технології є революційними інноваціями, які можуть значно покращити функціонування ринків капіталу. Вони пропонують нові способи зберігання, обробки та передачі фінансової інформації, забезпечуючи високий рівень прозорості, безпеки та ефективності. Розглянемо детальніше, як саме ці технології можуть бути застосовані на ринках капіталу України.

Використання блокчейну для реєстрації випуску акцій, облігацій та інших цінних паперів. Це дозволяє створювати децентралізовані реєстри власників, що забезпечує високу прозорість і неможливість фальсифікації даних. Децентралізовані торгові платформи (DEX) дозволяють учасникам ринку здійснювати операції з цінними паперами без посередників, що знижує витрати та підвищує швидкість і прозорість угод. Всі транзакції записуються в блокчейн, що забезпечує їхню незмінність і доступність для перевірки.[65] Переваги блокчейну:

- всі транзакції в блокчейні є відкритими для перегляду, що забезпечує високу ступінь прозорості. Це особливо важливо для інвесторів та регуляторів, які можуть у реальному часі відстежувати всі операції;

- завдяки криптографічним методам, дані в блокчейні захищені від несанкціонованого доступу та змін. Децентралізована природа системи зменшує ризик кібератак, оскільки немає єдиного уразливого центру;

- автоматизація процесів за допомогою смарт-контрактів знижує витрати на посередників та адміністративні витрати, підвищуючи швидкість операцій та зменшуючи людський фактор;

- раз записані в блокчейн дані не можуть бути змінені або видалені. Це забезпечує високий рівень довіри до інформації, що зберігається.

Хоча потенціал блокчейну та децентралізованих технологій на ринках капіталу надзвичайно великий, важливо враховувати і вирішувати виклики, щоб максимізувати їхню користь і забезпечити стійкий розвиток фінансових ринків у цифрову епоху. Попри численні переваги, впровадження блокчейну та децентралізованих технологій на ринках капіталу стикається з певними викликами:

- відсутність чіткої законодавчої бази та нормативно-правових актів, що регулюють використання блокчейну у фінансовій сфері;

- високі вимоги до технологічної інфраструктури та необхідність значних інвестицій у її розробку та підтримку;

- банки та інші фінансові посередники можуть чинити опір впровадженню нових технологій через побоювання втрати своєї ролі та доходів.

Блокчейн та децентралізовані технології мають значний потенціал для трансформації ринків капіталу в Україні. Вони можуть забезпечити вищу прозорість, безпеку та ефективність фінансових операцій, що сприятиме залученню інвестицій та розвитку економіки. Для успішного впровадження необхідна тісна співпраця між регуляторами, учасниками ринку та технологічними компаніями, а також розробка відповідної законодавчої та нормативної бази.

Гармонізація з міжнародними стандартами є ключовим аспектом вдосконалення правового регулювання ринків капіталу та цінних паперів в Україні. Цей процес включає адаптацію національного законодавства до вимог і норм, прийнятих на міжнародному рівні, з метою підвищення прозорості, захисту інвесторів і залучення іноземних інвестицій. Ось детальніше про те, які саме

міжнародні стандарти і директиви було б корисно інтегрувати в українське законодавство.

Міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS)[66]. Ключова мета цієї норми це забезпечення прозорості та порівнянності фінансової інформації компаній. Ключове положення – це ведення єдиних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності. В Україну їх можна інтегрувати шляхом обов'язкове застосування IFRS для публічних компаній та фінансових установ.

Директива ЄС про боротьбу з відмиванням грошей (AML Directive).[67] Працює як протидія відмиванню грошей та фінансуванню тероризму. В ньому будуть вимоги до виявлення та перевірки клієнтів, зберігання інформації, звітність про підозрілі транзакції. Інтегрувати цю норму можна шляхом введення суворих правил щодо ідентифікації клієнтів фінансових установ, моніторингу транзакцій та звітності про підозрілі операції.

Гармонізація з міжнародними стандартами є важливим кроком для розвитку ринків капіталу в Україні. Це дозволить підвищити прозорість, захистити права інвесторів та залучити іноземні інвестиції. Впровадження директив ЄС та міжнародних стандартів фінансової звітності сприятиме інтеграції України у глобальну фінансову систему та підвищенню конкурентоспроможності її ринків капіталу.

3.2 Залучення інвестицій на ринок капіталів України

Залучення інвестицій на ринок капіталів є важливим фактором економічного розвитку будь-якої країни. В Україні, як ринку з перехідною економікою, питання інвестиційного клімату є особливо актуальним. В останні роки український уряд і бізнес-середовище активно працюють над створенням сприятливих умов для інвесторів. Проте існують як успіхи, так і перешкоди на цьому шляху.

Український ринок капіталу має значний потенціал для розвитку, але, на жаль, цей потенціал не використовується повною мірою. Це пов'язано з наступними проблемами:

1. Низький рівень інституційного середовища. Недосконале законодавство, корупція та бюрократія ускладнюють ведення бізнесу в Україні та підвищують ризик інвестицій;

2. Нерозвинена інфраструктура ринку капіталу. Нерозвинена система депозитаріїв, реєстраторів та інших учасників ринку капіталу робить ринки капіталу менш ефективними та прозорими.

3. Низька фінансова грамотність є суттєвою проблемою в Україні, що впливає на здатність громадян ефективно керувати своїми фінансами, зокрема інвестуванням. Низька довіра до банків та інших фінансових інститутів також є бар'єром. Банківські кризи минулих років, що призвели до втрат заощаджень.

Залучення інвестицій на український ринок капіталу є стратегічним завданням для стимулювання економічного зростання та модернізації країни. Інвестиції відіграють ключову роль у розвитку підприємництва, інфраструктури та інноваційних галузей, сприяючи підвищенню конкурентоспроможності та покращенню якості життя громадян. Для вирішення проблеми залучення інвестицій на український ринок капіталу необхідно вжити таких заходів:

- спростити законодавство, боротися з корупцією, підвищити прозорість та верховенство права;
- створити сприятливе середовище для бізнесу та інвестицій;
- створення ефективної системи депозитаріїв, реєстраторів та інших учасників ринку капіталу;
- проведення інформаційних кампаній, спрямованих на підвищення рівня інвестиційних знань населення.

На додаток до вищезазначених заходів, для залучення інвестицій на український ринок капіталу пропонуються наступні заходи:

1. Створення державного інвестиційного фонду, цей фонд буде інвестувати в перспективні українські компанії, роблячи їх більш привабливими для приватних інвесторів;

2. Надання податкових пільг інвесторам, які вкладають кошти в українські цінні папери, будуть запропоновані податкові пільги, такі як звільнення від сплати податку на прибуток та податкові кредити;

3. Приватизація державних підприємств призведе до збільшення інвестицій в українську економіку;

4. Розвиток фондового ринку, збільшення кількості компаній, що котируються на фондовому ринку, підвищення ліквідності фондового ринку та його привабливості для інвесторів;

5. Стимулювання розвитку венчурного капіталу, може бути використаний для фінансування інноваційних стартапів з високими перспективами зростання.

Економіко-математичне обґрунтування ефективності запропонованих заходів. Для підкріплення пропозицій кількісними оцінками можуть бути використані економіко-математичні моделі. Наприклад, можна побудувати модель, яка покаже, як обсяг інвестицій на ринку капіталу України залежить від рівня Індексу сприйняття корупції Transparency International та рейтингу Світового банку Doing Business. Така модель може бути використана для оцінки того, наскільки збільшиться обсяг інвестицій в результаті покращення інституційного середовища. [25]

Одним із запропонованих заходів є податкові стимули для інвесторів. Для оцінки впливу цього заходу можна використати модель дисконтованих грошових потоків (DCF). Ця модель дозволяє оцінити вплив податкових стимулів на вартість власного капіталу компанії (WACC), що, в свою чергу, впливає на інвестиційну привабливість компанії.

Коливання на фондовому ринку підвищують ліквідність цінних паперів і знижують ризик. Для оцінки цього впливу можна використовувати модель оцінки капітальних активів (CAPM). Модель дозволяє оцінити, наскільки розвиток фондового ринку знижує ризик інвестування в українські цінні папери.

Використання економіко-математичних моделей для оцінки ефективності запропонованих заходів має певні обмеження. Такі моделі базуються на припущеннях, які можуть не відповідати дійсності. Крім того, на інвестиції впливає

багато інших факторів, які не можуть бути враховані в моделях. Для оцінки ефективності запропонованих заходів необхідно створити систему моніторингу. Ця система повинна включати наступні показники:

- обсяг інвестицій на українському ринку капіталу;
- рівень Індексу сприйняття корупції Transparency International;
- рейтинг Світового банку "Ведення бізнесу";
- кількість компаній, акції яких котируються на фондовому ринку;
- обсяг венчурних інвестицій в українську економіку.

Регулярний моніторинг цих показників допоможе оцінити прогрес у залученні інвестицій та внести необхідні корективи у запропоновані заходи. Використання економіко-математичних моделей для оцінки ефективності запропонованих заходів має певні обмеження. Такі моделі базуються на припущеннях, які можуть не відповідати дійсності. Крім того, на інвестиції впливає багато інших факторів, які не можуть бути враховані в моделях.

3.3 Проблеми і перспективи розвитку ринків капіталів і цінних паперів України

Ринок капіталів і цінних паперів в Україні стикається з низкою проблем, але також має значні перспективи для розвитку. Нижче наведені основні проблеми та перспективи цього ринку.

Низька капіталізація ринку цінних паперів України є однією з найгостріших проблем, що стримує його розвиток та інтеграцію з світовою економікою. На українському ринку представлена значно менша кількість компаній, порівняно з розвиненими країнами. Це зумовлено низкою факторів, зокрема історичним спадком приватизації, складними процедурами виходу на біржу та низьким рівнем корпоративного управління в багатьох компаніях.

Через вищезазначені фактори, коло інвесторів на українському ринку також є обмеженим. Це стосується як вітчизняних, так і іноземних інвесторів.

Невелика кількість компаній та інвесторів призводить до низької ліквідності ринку. Це означає, що може бути складно швидко купити чи продати цінні папери без значного впливу на їх ціну. Також це може стримувати інвесторів від участі на ринку.

Низька капіталізація ринку негативно впливає на українську економіку в цілому. Це обмежує доступ до капіталу для компаній, що може стримувати їх зростання та інновації. Це також робить економіку більш вразливою до зовнішніх шоків.

Відповідно до освітлених проблем можна окреслити головні шляхи їх вирішення, що представлені:

- розробкою, ухваленням та реалізацією законодавчих актів, які відповідають сучасним умовам розвитку ринку деривативів України та передбачають європейські та світові стандарти. Відповідно, певні заходи у цьому напрямку уже були впроваджені, серед яких прийняття закону Верховною Радою України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що адаптує світовий досвід використання похідних цінних паперів;
- забезпеченням стабільного економічного зростання;
- удосконаленням механізму оподаткування операцій з похідними цінними паперами;
- розвитком бірж та інших інфраструктур, що є необхідними для здійснення операцій з валютними деривативами;
- розширенням спектру інструментів ринку похідних цінних паперів;
- сприянням розвитку конкурентного ринку послуг рейтингових агентств;
- розвитком відповідної до умов України інфраструктури ринку, що сприятиме збільшенню ліквідності похідних фінансових інструментів;
- збільшення інтересу господарюючих суб'єктів до системи страхування ризиків;
- забезпеченням ефективного поєднання ринкових механізмів, саморегулювання та державного регулювання процесів, що відбуваються на ринку

деривативів з урахуванням його національних особливостей і глобального характеру світового ринку деривативів.

Отже, вирішення проблем ринку деривативів в Україні потребує комплексного підходу та спільних зусиль з боку уряду, регуляторів та учасників ринку. Потрібно розробляти та ухвалювати законодавчі акти, що відповідають сучасним умовам розвитку ринку деривативів, адаптуючи європейські та світові стандарти. Також важливо забезпечити ефективне поєднання ринкових механізмів, саморегулювання та державного регулювання з урахуванням національних особливостей та глобального характеру ринку деривативів.

ВИСНОВКИ

Український ринок капіталу має значний потенціал для розвитку, але для його реалізації необхідно вирішити низку питань. Запропоновані заходи щодо покращення інституційного середовища, розвитку інфраструктури ринку капіталу, надання пільг інвесторам та розвитку фондового ринку сприятимуть залученню інвестицій та стимулюванню зростання української економіки. Також слід створити системи моніторингу для оцінки прогресу та внесення необхідних коректив. Ринок капіталу та цінних паперів України зазнав значних змін протягом останніх років. Однак він залишається недостатньо розвиненим порівняно з ринками капіталу в розвинених країнах.

В першому розділі ми розглянули теоретичні засади функціонування ринків капіталу та цінних паперів. Визначено сутність ринку капіталу, його функції, поняття, види та класифікацію цінних паперів. Був зроблений фундаментальний аналіз облігацій внутрішнього займу. Проаналізовано структуру, обсяг та динаміку розвитку ринку капіталу та цінних паперів в Україні. Також проаналізовано нормативно-правову базу функціонування ринку капіталу та цінних паперів в Україні та досліджено структуру обсяги та динаміку

У другому розділі досліджено економічні та правові механізми регулювання ринку капіталу та цінних паперів в Україні. Визначено особливості державного регулювання вітчизняного ринку капіталу та цінних паперів. Досліджено механізми саморегулювання ринку капіталу та цінних паперів. Проаналізовано правові аспекти захисту прав інвесторів на ринку капіталу;

У третьому розділі ми визначили шляхи розвитку ринку капіталу та цінних паперів в Україні. Після дослідження отримали такі результати:

- запропонували шляхи вдосконалення правового регулювання ринку капіталу та цінних паперів.
- надали рекомендації щодо залучення інвестицій на ринок капіталу України.

- проаналізовано проблеми та перспективи розвитку ринку капіталу та цінних паперів України.

Визначено основні проблеми українського ринку капіталу, а саме:

1. загальна капіталізація українського ринку капіталу становить лише близько 20% від валового внутрішнього продукту (ВВП). Це значно нижче, ніж у розвинених країнах, де капіталізація ринку капіталу перевищує 100% ВВП;

2. система депозитаріїв, реєстраторів та інших учасників ринку капіталу в Україні є нерозвиненою. Як наслідок, ефективність та прозорість ринку є низькими;

3. кількість цінних паперів, що торгуються на українському ринку капіталу, є обмеженою та неліквідною;

4. багато українців не мають достатніх знань про інвестиції та не розуміють їх ризиків і прибутковості;

Незважаючи на виклики, український ринок капіталу має великий потенціал для розвитку. Основні перспективи розвитку українського ринку капіталу полягають у наступному:

1. очікується, що українська економіка зростатиме в найближчі роки, що призведе до збільшення інвестицій;

2. влада працює над покращенням інституційного середовища, що підвищить інвестиційну привабливість України;

3. очікується, що інфраструктура ринку капіталу розвиватиметься протягом наступних кількох років, стаючи більш ефективною та прозорою;

4. очікується, що кількість цінних паперів на українському ринку капіталу збільшиться та стане більш ліквідною;

5. очікується, що фінансова грамотність громадян України зросте, що призведе до збільшення інвестицій у цінні папери.

Незважаючи на перспективи розвитку ринок капіталу та цінних паперів України стикається з низкою загроз. Основними загрозами для розвитку ринку капіталу в Україні є:

1. погіршення політичної та економічної ситуації, подальше погіршення політичної та економічної ситуації в Україні може призвести до відтоку інвестицій з ринку капіталу;

2. якщо Україна не зможе впровадити необхідні реформи, економічне зростання може сповільнитися, а інвестиційна привабливість знизитися;

3. посилення конкуренції з боку інших країн може призвести до відтоку інвестицій з українських ринків капіталу.

Рекомендації щодо розвитку ринків капіталу та цінних паперів в Україні:

- покращення інституційного середовища;
- спрощення законодавства на ринку капіталу;
- усунення корупції та підвищення прозорості в державних установах;
- забезпечення верховенства права та захисту прав інвесторів;
- покращення інфраструктури ринку капіталу;
- створення ефективної системи депозитаріїв, реєстраторів та торговельних майданчиків;
- впровадження сучасних технологій для торгівлі цінними паперами;
- гармонізація українського законодавства з міжнародними стандартами регулювання ринку капіталу;
- підвищити ліквідність цінних паперів;
- спростити вихід українських компаній на фондовий ринок;
- спростити процедури емісії цінних паперів;
- розвиток інвестиційних фондів, пенсійних фондів та інших інвестиційних інститутів.;
- впровадження інструментів забезпечення маркет-мейкінгу (підтримки ліквідності) на ринку;
- підвищення фінансової грамотності населення.;
- проводити інформаційні кампанії щодо інвестування в цінні папери;
- включити фінансову грамотність до шкільних програм;
- підвищувати кваліфікацію фінансових консультантів;
- створити сприятливий інвестиційний клімат в Україні;

- надавати податкові пільги для інвесторів, які вкладають кошти в українські цінні папери;
- підписати двосторонні угоди про уникнення подвійного оподаткування з іншими країнами;
- активно просувати інвестиційні можливості України на міжнародному рівні;
- розвивати альтернативні інструменти фінансування;
- сприяти розвитку венчурного та бізнес-ангельського інвестування;
- сприяти розвитку ринку краудфандингу;
- запроваджувати інструменти державно-приватного партнерства для фінансування інфраструктурних проєктів;
- впровадження інноваційних технологій;
- використання технології блокчейн для підвищення прозорості та безпеки на ринках капіталу;
- використання цифрових активів (токенів безпеки) для залучення нових інвесторів;
- впровадження технологій штучного інтелекту для аналізу ринку та управління інвестиціями;
- очікувані результати від впровадження рекомендацій;
- від впровадження проєкту рекомендацій очікуються наступні результати;
- збільшення інвестицій в український ринок капіталу;
- збільшення інвестицій на українському ринку капіталу.

Розвиток ринку капіталу та цінних паперів є одним з ключових елементів української економіки. Впровадження запропонованих рекомендацій допоможе подолати проблеми, що стримують розвиток ринку, та реалізувати його потенціал. Створення ефективного та прозорого ринку капіталу сприятиме залученню інвестицій, розвитку бізнесу та підвищенню добробуту громадян України. У статті розглянуто теоретичні засади функціонування ринків капіталу та цінних паперів, проаналізовано економіко-правові механізми регулювання ринків капіталу та цінних паперів в Україні та визначено шляхи їх розвитку.

Практичні рекомендації:

- удосконалити законодавство, що регулює ринки капіталу та цінних паперів, створити інвестиційний клімат та захистити права інвесторів;
- запровадити схеми стимулювання для залучення інвестицій на ринки капіталу України, такі як податкові пільги, субсидії та гарантії;
- підвищити фінансову грамотність населення та надати йому можливість приймати обґрунтовані рішення щодо інвестицій на ринку капіталу;
- розширити інформаційний простір щодо ринків капіталу та цінних паперів, щоб потенційні інвестори мали доступ до достовірної та об'єктивної інформації;

Впровадження цих рекомендацій сприятиме поживавленню ринків капіталу та цінних паперів в Україні, залученню інвестицій та зростанню економіки країни.

Висновки цієї роботи можуть бути використані:

- науковцями та практиками, які досліджують питання функціонування та розвитку ринків капіталу та цінних паперів;
- органами державної влади та місцевого самоврядування, які беруть участь у розробці та реалізації політики розвитку ринків капіталу та цінних паперів;
- інвесторами та іншими учасниками ринку капіталу та цінних паперів, які приймають інвестиційні рішення.

Перспективи подальших досліджень:

- дослідити вплив світової фінансової кризи на функціонування ринку капіталу та цінних паперів в Україні;
- розробити методику оцінки інвестиційної привабливості ринків капіталу та цінних паперів України;
- вивчити досвід інших країн у розвитку ринків капіталу та цінних паперів і можливості його адаптації до українських реалій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України "Про ринки капіталів та цінні папери" від 20.04.2004 № 1446-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15>(Дата звернення: 13.05.2024).
2. Постанова Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Правил розміщення цінних паперів" від 29.06.2017 № 1322. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/go/z1307-23>(Дата звернення: 04.05.2024).
3. Наказ Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Інструкції про порядок ведення Реєстру власників іменних цінних паперів" від 03.02.2016 № 423. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/go/z0049-07> (Accessed:16.04.2024).
4. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Правил про прозорість та розкриття інформації емітентами цінних паперів" від 04.04.2018 № 587. URL:<https://ips.ligazakon.net/document/RE40363> (Дата звернення: 13.05.2024).
5. Постанова Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Правил про діяльність депозитаріїв" від 29.06.2017 № 1321. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/go/5178-17> (Дата звернення: 13.05.2024).
6. Положення про ведення Реєстру власників іменних цінних паперів, затверджене Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку 24.12.2004 № 1222. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/go/z0049-07> (Дата звернення: 13.05.2024).
7. Агєєва О. О. Ринок капіталів України: теоретичні засади та перспективи розвитку : монографія / О. О. Агєєва. – Київ : КНЕУ, 2012. – 304 с.
8. Бутенко О. І. Теоретичні основи функціонування ринку капіталів : монографія / О. І. Бутенко. – Київ : НГУ ім. М. Драгоманова, 2010. – 240 с.
9. Герасимчук О. В. Ринок капіталів України : навч. посіб. / О. В. Герасимчук. – Київ : КНЕУ, 2015. – 320 с.
10. Коваленко В. О. Цінні папери: поняття, види, обіг : навч. посіб. / В. О. Коваленко. – Київ : Центр учбової літератури, 2016. – 208 с.

11. Мех Р. Л. Ринок капіталів України : навч. посіб. / Р. Л. Мех. – Київ : Лібра, 2014. – 280 с.
12. Алієва Л. М. Теоретичні та практичні аспекти функціонування ринку капіталів України / Л. М. Алієва // Вісник Національного університету "Київська політехніка". Серія: Економіка. – 2019. – № 82. – С. 3-8.
13. Бевзенко Л. В. Роль ринку капіталів у стимулюванні економічного зростання України / Л. В. Бевзенко // Економіка та суспільство. – 2018. – № 7. – С. 142-148.
14. Бондарчук О. В. Проблеми та перспективи розвитку ринку капіталів України / О. В. Бондарчук // Інвестиції: практика та досвід. – 2017. – № 11. – С. 5-12.
15. Гаєвський В. М. Державне регулювання ринку капіталів України / В. М. Гаєвський // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Економіка. – 2016. – № 3 (63). – С. 110-115.
16. Гриценко О. А. Інструменти розвитку ринку капіталів України / О. А. Гриценко // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України. – 2018. – № 1 (89). – С. 78-84.
17. Данилишин Б. М. Правове регулювання ринку капіталів України / Б. М. Данилишин // Право і держава. – 2017. – № 65. – С. 182-187.
18. Дорошук О. І. Інвестиційна привабливість ринку капіталів України / О. І. Дорошук // Науковий вісник Міжнародного університету фінансів. – 2019. – № 1 (52). – С. 98-103.
19. Бутенко О. І. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку капіталів України / О. І. Бутенко // Вісник Національного університету "Київська політехніка". Серія: Економіка. – 2018. – № 76. – С. 5-12.
20. Герасимчук О. В. Особливості функціонування ринку капіталів України в умовах фінансової кризи / О. В. Герасимчук // Фінанси України. – 2015. – № 9. – С. 3-10.
21. Коваленко В. О. Роль ринку капіталів у стимулюванні економічного зростання України / В. О. Коваленко // Економічний вісник Національного

університету "Київський економічний університет імені Вадима Гетьмана". – 2016. – № 42. – С. 112-118.

22. Мех Р. Л. Проблеми та перспективи розвитку ринку капіталів України / Р. Л. Мех // Науковий вісник Університету ДФС України. – 2017. – № 1 (51). – С. 142-148.

23. Алексеева О. П. Вплив світової фінансової кризи на функціонування ринку капіталів України / О. П. Алексеева // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини. – 2018. – № 1 (33). – С. 72-78.

24. Бевзенко Л. В. Методика оцінювання інвестиційної привабливості ринків капіталів / Л. В. Бевзенко // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 8. – С. 110-115.

25. Гаєвський В. М. Досвід зарубіжних країн щодо розвитку ринків капіталів та його адаптація до умов України / В. М. Гаєвський // Науковий вісник Міжнародного університету фінансів. – 2017. – № 4 (43). – С. 82-87.

26. Warsaw Stock Exchange (WSE). URL: <https://www.gpw.pl/> (Accessed:16.04.2024).

27. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (Дата звернення: 13.05.2024).

28. Сайт Української фондової біржі. URL: <http://www.ux.ua/> (Дата звернення: 13.05.2024).

29. Рейтингове агентство "Стандарт-Рейтинг. URL: <https://www.bizratings.com/> (Дата звернення: 13.09.2019).

30. World Economic Outlook reports. URL: <https://www.imf.org/en/Home> (Accessed:16.04.2024).

31. Doing Business reports. URL: <https://www.worldbank.org/en/home> (Accessed:16.04.2024).

32. Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) URL: <https://www.oecd.org/> (Accessed:16.04.2024).

33. Сайт Concorde Capital: URL:<https://concorde.ua/en/research/> (Дата звернення: 13.09.2019).
34. Bloomberg. URL:<https://www.bloomberg.com/> (Accessed: 16.04.2024).
35. Reuters. URL:<https://www.reuters.com/> (Accessed: 29.04.2024).
36. Financial Times. URL: <https://www.ft.com/> (Accessed: 29.04.2024).
37. Системи ЛІГА ЗАКОН. URL: (<https://www.ligazakon.net>) (Дата звернення: 03.05.2024).
38. SMIDA. URL: <https://smida.gov.ua/> (Дата звернення: 04.05.2024).
39. The United States Securities and Exchange Commission. URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1164964/000101968715004168/globalfuture_8k-ex9904.htm (Accessed: 29.04.2024).
40. IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <http://surl.li/tvsvq> (Accessed: 16.04.2024).
41. МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ. URL: <https://minfin.com.ua/> (Дата звернення: 13.05.2024).
42. Institute for the Study of War. URL:<https://www.understandingwar.org/> (Accessed: 19.04.2024).
43. Royal United Services Institute. URL:<https://rusi.org/> (Accessed: 16.04.2024).
44. INSTITUTE OF FOREIGN POLITICAL STUDIES. URL:<https://www.fpri.org/> (Accessed: 19.04.2024).
45. European Commission. URL:https://commission.europa.eu/index_en (Accessed: 16.04.2024).
46. Директиви № 98/26/ЄС від 19 травня 1998 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_455#Text (Дата звернення: 11.05.2024).
47. Директива № 2002/47/ЄС від 6 червня 2002 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_502#Text (Дата звернення: 13.09.2019).
48. Директива № 2002/87/ЄС від 16 грудня 2002 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_012-02#Text (Дата звернення: 13.05.2024).
49. Директива № 2004/109/ЄС від 15 грудня 2004. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_012-04#Text (Дата звернення: 03.05.2024).

50. Регламент (ЄС) № 648/2012 від 4 липня 2012 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_054-14#Text (Дата звернення: 28.04.2024).
51. Директиви № 2013/36/ЄС від 26 червня 2013 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_036-13#Text (Дата звернення: 25.04.2024).
52. Регламент (ЄС) № 575/2013 від 26 червня 2013 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_043-13 (Дата звернення: 23.04.2024).
53. Директива № 2014/65/ЄС від 15 травня 2014 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/984_041-14 (Дата звернення: 13.04.2024).
54. Регламент (ЄС) № 600/2014 від 15 травня 2014 року. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/reglament-es-6002014.pdf> (Дата звернення: 13.05.2024).
55. Регламент (ЄС) № 596/2014 від 16 квітня 2014 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/984_024-14 (Дата звернення: 23.04.2024).
56. Регламент (ЄС) № 2017/1129 від 14 червня 2017 року. URL: https://docs.dtkr.ua/doc/984_029-17 (Дата звернення: 24.04.2024).
57. Регламент (ЄС) № 909/2014 від 23 липня 2014 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/984_054-14 (Дата звернення: 22.04.2024).
58. Директива ЄС про проспекти емісії. URL: <https://www.esma.europa.eu/policy-activities/corporate-disclosure/prospectus> (Дата звернення: 22.05.2024).
59. Сайт Української біржі. URL: <http://www.ukr.ua/> (Дата звернення: 24.04.2024).
60. Закон України «Про акціонерні товариства» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (Дата звернення: 25.04.2024).
61. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2299-14> (Дата звернення: 21.04.2024).
62. Статистика судових рішення щодо порушень прав інвесторів. URL: https://court.gov.ua/inshe/sudova_statystyka/ (Дата звернення: 25.04.2024).

63. Distributed ledger technology for securities clearing and settlement: benefits, risks, and regulatory implications.

[URL:https://jfinswufe.springeropen.com/articles/10.1186/s40854-019-016](https://jfinswufe.springeropen.com/articles/10.1186/s40854-019-016) (Accessed: 05.05.2024).

64. The IFRS Foundation. [URL:https://www.ifrs.org](https://www.ifrs.org) (Accessed: 05.05.2024).

65. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing. [URL:http://surl.li/tvtkh](http://surl.li/tvtkh) (Accessed: 10.05.2024).

Ім'я користувача:
Економічної теорії Журба Тетяна

ID перевірки:
1016253416

Дата перевірки:
16.06.2024 01:06:37 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата заїту:
16.06.2024 12:58:35 EEST

ID користувача:
100005720

Назва документа: Мурадян А.А. Економіко-правовий аналіз ринків капіталів та цінних паперів України

Кількість сторінок: 60 Кількість слів: 9223 Кількість символів: 75626 Розмір файлу: 72.93 KB ID файлу: 1016039789

5.07% Схожість

Найбільша схожість: 0.64% з Інтернет-джерелом (<https://id848.amida.gov.ua/uploads/Zvit382-1.pdf>)

4.33% Джерела з Інтернету

366

Сторінка 62

3.74% Джерела з Бібліотеки

408

Сторінка 66

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнено

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнено

0% Вилучень

Немає вилучених джерел