

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

Факультет фінансів

Кафедра фінансів імені Віктора Федосова

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА
ПРОГРАМА**

ФІНАНСИ

Галузь знань

07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність

072 «Фінанси, банківська справа і
страхування»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему: **«Ринок акцій в Україні: проблеми та перспективи розвитку»**
(назва теми)

здобувача: Оперенко Марії Сергіївни
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: к. е. н. , професор Гапонюк М.А.

(підпис)

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

Завідувач кафедри: проф., д.е.н., Буряченко А.Є.

(підпис)

Київ 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ АКЦІЙ В УКРАЇНІ	6
1.1.Теоретичні основи функціонування ринку акцій	6
1.2 Нормативно-правова база функціонування ринку акцій в Україні	16
1.3 Критичний огляд публікацій з проблематики функціонування ринку акцій в Україні	25
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ РОЗВИТКУ ТА ОСОБЛИВОСТЕЙ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ АКЦІЙ.....	33
2.1 Аналіз функціонування ринку акцій України.....	33
2.2 Первинний ринок акцій українських емітентів: ключові аспекти функціонування	40
2.3 Пріоритети розвитку вторинного ринку акцій в Україні	45
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ РИНКУ АКЦІЙ В УКРАЇНІ ..	52
3.1 Можливості адаптації в Україні зарубіжного досвіду регулювання ринку акцій	52
3.2 Основні проблеми, що перешкоджають стрімкому розвитку вітчизняного ринку акцій та шляхи їх вирішення	59
ВИСНОВКИ.....	68
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	72

ВСТУП

Актуальність теми. Економічний розвиток будь-якої країни в значній мірі залежить від функціонування фондового ринку. Ринок акцій – важливий механізм для перерозподілу фінансових ресурсів між секторами економіки. Має складну структуру і вважається одним із найпотужніших складових ринку цінних паперів. В процесі біржової торгівлі, акції посідають перше місце. На сьогоднішній день, процес розвитку ринку акцій, має на шляху низку перепон, серед яких військова агресія з боку РФ, руйнування виробничих та майнових комплексів акціонерних товариств, на територіях, де ведуться активні бойові дії, загальний занепад економіки країни. Аналізуючи структуру фондового ринку України, відзначимо її незбалансованість, а саме обсяги випуску та торгівлі акціями займають незначну частку порівняно з показниками ринку державних облігацій. Як наслідок, це призводить до концентрації коштів у сфері погашення бюджетного дефіциту країни, а розвиток підприємств залишається на низькому рівні. Тому питання функціонування та розвитку ринку акцій набувають особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми та перспективи розвитку ринку акцій України досліджували такі українські науковці, як Крупка І.М., Ісхакова О.М., Селіванова К.В., Ключко Л.А., Стовбун А.О., Проценко К.В., Михайличенко Н.М., Мірошніченко О.О., Тіверіадська Л.В. Узагальнюючи результати досліджень науковців, можна зробити висновок, що подальшого дослідження та аналізу потребують питання досягнення ефективного розвитку ринку акцій України з метою залучення фінансових ресурсів на відновлення та соціально-економічний розвиток країни.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є виявлення проблем функціонування ринку акцій та розробка рекомендацій щодо підвищення його ефективності в Україні. Для досягнення даної мети треба вирішити наступні завдання:

- висвітлити теоретичні основи ринку акцій в Україні;

- проаналізувати нормативно-правову базу функціонування ринку акцій України;
- провести критичний аналіз публікацій з проблематики функціонування ринку акцій в Україні;
- виявити основні тенденції розвитку ринку акцій в Україні;
- здійснити аналіз первинного ринку акцій українських емітентів та дослідити основні аспекти його функціонування;
- з'ясувати пріоритети розвитку вторинного ринку акцій в Україні;
- обґрунтувати можливості адаптації в Україні зарубіжного досвіду функціонування ринку акцій;
- сформулювати основні проблеми, що перешкоджають ефективному розвитку вітчизняного ринку акцій та визначити основні напрями їх вирішення.

Об'єкт дослідження: ринок акцій в Україні.

Предмет дослідження: економічні відносини, що виникають між учасниками фондового ринку України в процесі випуску та обігу акцій.

Методи дослідження. Під час дослідження використовувались спеціальні методи дослідження: узагальнення, систематизація, групування, логічне узагальнення, системно-структурний аналіз.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Робота вирізняється важливими практичними висновками та рекомендаціями, які можуть бути корисними для урядових інституцій, фінансових установ та інвесторів. Зокрема систематизовано зарубіжний досвід з функціонування ринку акцій, що має цінність для недостатньо розвинутого українського ринку. Отримані результати мають теоретичне і практичне значення для підвищення ефективності ринку акцій в Україні.

Інформаційна база дослідження. Як інформаційна база були використані законодавчі акти та нормативні документи України з питань функціонування ринку акцій, статистичні дані, аналітичні огляди та звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також монографічні дослідження та наукові публікації зарубіжних і вітчизняних учених.

Апробація матеріалів кваліфікаційної магістерської роботи. Матеріали магістерської роботи були апробовані на міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди», яка відбулася на базі Бременського університету та онлайн 9 листопада 2023 року. Автор презентував тези з кваліфікаційної роботи на тему: «Основні проблеми розвитку ринку акцій в Україні».

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, а також списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ АКЦІЙ В УКРАЇНІ

1.1. Теоретичні основи функціонування ринку акцій

На фондовому ринку здійснюється залучення та ефективний розподіл капіталу для розвитку національної економіки. Ринок акцій відіграє важливу роль у функціонуванні фінансового ринку, оскільки на ринку акцій відбувається глобальний перерозподіл капіталу. Шляхом випуску та торгів акціями, які випускають підприємства, можна залучити капітал інвесторів, завдяки якому надалі розвивати бізнес. Натомість інвестори набувають права брати участь в частині власності компанії, що дозволяє отримати прибуток від її діяльності. На рис. 1.1 наведені визначення поняття «акція» за різними авторами.

Автор	Поняття
В. М. Опарін	Акція - документ, який засвідчує право на певну частину власності акціонерного товариства і дає право на отримання доходу від неї у вигляді дивідендів. [10, с.225]
Г.Т.Пальчевич, В.В.Подплетний	Акція - це цінний папір, за яким не визначається термін обігу. Акція засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство у акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право її власникові на одержання частини прибутку у виді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. [17, с.24]
О. М.Ковальова	Акція - це цінний папір без встановленого терміну обігу, емітентом якого може бути лише акціонерне товариство. «...іменні емісійні цінні папери, тому вони існують виключно у бездокументарній формі». [30, с. 253]
О.С.Яворська	Акція – це документ на участь у акціонерному підприємстві з певною часткою акціонерного капіталу, який надає певні права та покладає певні обов’язки, що складають зміст так званого акціонерного права. [31, с.51]
О.Г.Мендрул	Акція - це цінний папір, що є титулом власності на частку капіталу акціонерного товариства, і вільно обертається на фондовому ринку. [9, с. 45]

Рисунок 1.1-Авторські визначення поняття «акції» [9, 10, 17, 30, 31]

Варто звернути увагу на визначення автора О. Г. Мендрула, оскільки він зазначає, що акції можуть «вільно обертатися на фондовому ринку», проте це стосується лише акцій відкритих акціонерних товариств. Наприклад, акції закритих акціонерних товариств поширюються лише серед засновників і не можуть обертатися на ринку.

Фондовий ринок є одним з ключових сегментів розвитку ринкової економіки. Він забезпечує ефективне розміщення фінансових ресурсів суб'єктів господарювання, а також створює сприятливі умови для здорової конкуренції на ринку, обмежуючі утворення монополій. Фондовий ринок є платформою, яка призначена для торгівлі цінними паперами з метою акумулювання заощаджень інвесторів в економічно привабливі пропозиції. [1, с.16] Це дозволяє компаніям розширити власні фінансові можливості для розширення бізнесу, а інвесторам така участь дозволяє стати частиною компанії та отримувати прибуток за рахунок підвищення її капіталізації. Фондовий ринок умовно поділяють на первинний та вторинний. На первинному ринку відбувається розміщення цінних паперів серед перших інвесторів, а на вторинному – вже їхній обіг, купівля та продаж. [2, с.12]

Безпосередніми учасниками фондового ринку є емітенти та інвестори. Емітентом є юридична особа чи держава, що від свого імені здійснює випуск цінних паперів та несе відповідальність виконання обов'язків за умовами їхнього випуску. Інвестори – це фізичні або юридичні особи, в тому числі пенсійні, інвестиційні фонди чи страхові компанії, що вкладають власні заощадження в цінні папери з метою одержання відсотків за ними чи очікування підвищення ринкової вартості у майбутньому. Існують також допоміжні учасники фондового ринку. Вони є професійними учасниками фондового ринку – юридичними особами, що мають ліцензію на провадження професійних послуг щодо організації функціонування ринку. Професійні учасники поділяються на прямих та інфраструктурних. Прямі професійні учасники є посередниками між емітентами та інвесторами та займаються укладенням договорів купівлі-продажу цінних паперів, а інфраструктурні відповідають за облік та передачу прав власності за цінними паперами. За встановлення норм, правил на фондовому

ринку та здійснення контролю за їх дотриманням відповідають регулюючі учасники фондового ринку. Ними виступає держава та саморегульовані організації. [3, с.152]

Ринок акцій є частиною фондового ринку України, на якому відбувається випуск та торгівля акціями. По-іншому його можна трактувати як місце, на якому зустрічаються емітенти та інвестори для здійснення купівлі-продажу акцій. Розвинутий ринок акцій є вигідним як для держави, так і для населення, оскільки він розвиває економіку та складає конкуренцію депозитним накопиченням, надаючи можливість отримання більшого доходу при грамотному вкладенні коштів. [4, с.37] Відповідно до фондового ринку, ринок акцій також поділяються на первинний та вторинний. До вторинного ринку акцій належить біржовий та позабіржовий ринок. Біржовий ринок передбачає торгівлю акціями саме на фондовій біржі, він є найбільш організованою формою ринку. Саме на біржовому ринку формуються реальні ціни на акції, що перебувають в обігу. Основним завданням фондових бірж є створення ефективної та швидкої системи для укладення угод купівлі-продажу акцій. Позабіржовий ринок організовуються дилерами. [5, с.92] На цьому ринку відбувається первинне розміщення або перепродаж акцій компаній, які з певних причин не виходять на організовану біржу.

Акція вважається найбільш ефективним фінансовим інструментом. Даний інструмент дає змогу перерозподіляти великий обсяг заощаджень інвесторів для фінансування реального сектору економіки країни, підвищує мобільність капіталу, а також забезпечує його швидку переорієнтацію в ті галузі де він може принести найбільший прибуток. «Згідно із Законом України « Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», акція є іменним цінним папером, що посвідчує майнові права його власника, що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, що передбачені Цивільним кодексом України, цим Законом та

Законом України «Про акціонерні товариства, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.» [6]

Значення та роль акцій певним чином виявляється через функції, що вони здійснюють. (рис.1.1)

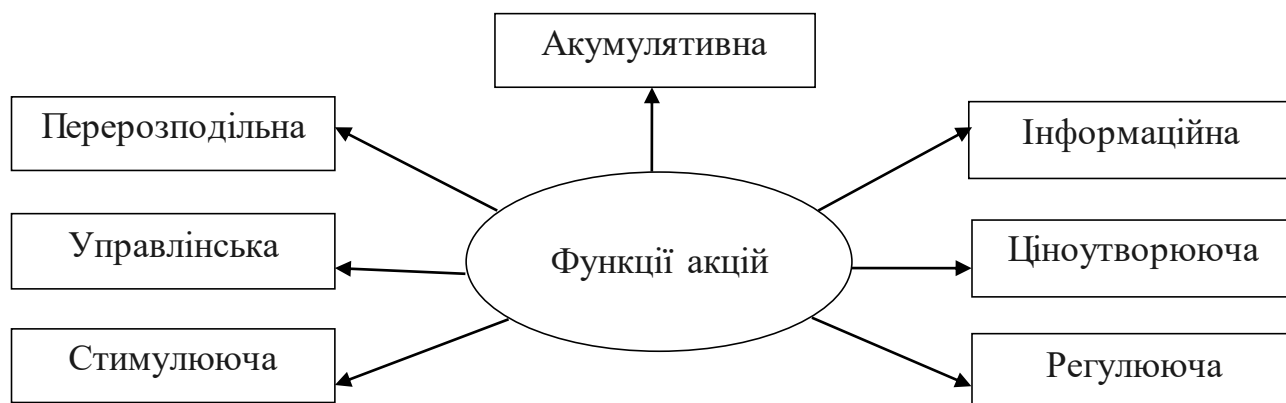


Рисунок 1.2 - Функції акцій

Джерело: складено автором на основі [7, с.14]

Першою функцією є *аккумулятивна*, яка передбачає залучення додаткових грошових ресурсів компаніями для розширення власної діяльності, у випадку держави – акумулювання коштів в розвиток реального сектору економіки. Наступною є *перерозподільна функція*. При здійсненні інвестицій у привабливі пропозиції відбувається перерозподіл коштів від неприбуткових галузей економіки до більш перспективних. Також можна виділити *управлінську функцію*. Вона передбачає можливість власника акцій брати участь в діяльності компанії та впливати на неї через голосування на загальних зборах акціонерів. Ця функція межує поруч із *стимулюючою*, що означає наявність стимулу у інвестора купувати акції, адже це може принести йому доходи та надати можливість брати участь в управлінні товариством. Інформаційна функція відповідає за внесення ринку акції у загальний інформаційний потік усього фінансового ринку, забезпечення інформування учасників ринку, прозорості ринку акцій. На основі *інформаційної* функції утворюються *ціноутворююча*, що передбачає встановлення ціни на акцію на основі ціни її відкриття, закриття, середньозваженої ціни, а також максимальної та мінімальної ціни за певний

період часу. Останньою можна виділити *регулюючу функцію*, що передбачає дотримання встановлених правил учасниками ринку акцій, а також здійснення контролю, що полягає у обов'язковій реєстрації учасників, фіксації усіх договорів купівлі-продажу акцій депозитарною установою. [7, с.14]

При з'ясуванні основних властивостей акції необхідно розглянути термін «*оборотність акції*» - це можливість акціонера в будь-який момент продати її та отримати гроші. Така можливість багато в чому визначається ліквідністю ринку цінних паперів, на якому акції виступають об'єктом купівлі-продажу. Чим краще організований ринок, тим надійніше акції та вища ліквідність, тобто швидкість перетворення акцій в гроші без втрат.

Важливою рисою акції є її *безстроковість*, що передбачає наявність прав у акціонера доки існує акціонерне товариство. Акція характеризується *обмеженою відповідальністю* осіб. Власник акції не має права вимагати вкладені кошти у випадку погіршення фінансового становища акціонерного товариства. В такій ситуації він лише має право перепродати свої акції іншим учасникам ринку, якщо вони ще залишаються актуальними та перебувають в обігу. В свою чергу акціонерне товариство теж не може вимагати власника акцій продати їх. Акція також має такі властивості як *неподільність* та *можливість дроблення та консолідації*. [8, с.224] [9, с.259] Неподільність виявляється при спільному володінні однією акцією, де два власники не розділяють права неї між собою та виступають як одна особа. У разі дроблення одна акція перетворюється в декілька, не змінюючи при цьому величину статутного капіталу. У власників «старих» акцій вилучаються сертифікати на них, та видаються нові, що вказують на володіння більшою кількістю акцій. Емітентом ця властивість може бути використана для збільшення пропозиції акцій даного виду. Консолідація передбачає об'єднання декількох акцій, що супроводжується зменшенням їхньої загальної кількості та зростанням ринкової вартості.

Емітентом акції може виступати лише акціонерне товариство. Акціонерним вважається товариство, статутний капітал якого поділено на певну кількість акцій одної номінальної вартості, за якими посвідчуються корпоративні

права акціонера. Отже, акція є документом, що регулює відносини між акціонером і товариством та надає власнику певний перелік прав, що поділяються на майнові та немайнові. До майнових належить право отримання дивідендів, а також отримання ліквідаційної вартості майна товариства, а до немайнових відносяться: право на участь у загальних зборах акціонерів, право голосу на загальних зборах, право на отримання інформації щодо діяльності акціонерного товариства, а також склад його учасників, право обирати та бути обраним до керівних органів акціонерного товариства. Купуючи акції, акціонер вважається співвласником акціонерного товариства та автоматично приймає та поділяє разом із іншими власниками акцій всі підприємницькі ризики цього товариства.

Акціонерне товариство може випускати прості та привілейовані акції. Прості акції засвідчують участь інвестора в акціонерному капіталі, надають право брати участь та голосувати на загальних зборах акціонерів по принципу «одна акція = один голос», а також отримання частки майна у випадку ліквідації товариства. [10] Отже, якщо особа має незначну частку акцій акціонерного товариства, то вона не зможе здійснювати відчутного впливу на його розвиток. Значним пактом акцій в даному випадку вважається володіння понад 5% власником, що надає можливість мати вплив на політику окремого підприємства. Привілейовані акції надають переважні права над власником простих акцій та не можуть перевищувати 25% у статутному капіталі акціонерного товариства. У зарубіжній практиці існує поділ привілейованих акцій на кумулятивні та некумулятивні. Кумулятивні привілейовані акції передбачають накопичення заборгованості перед власником акцій у разі нульового прибутку компанії. Тобто, якщо підприємство не отримало прибуток у звітному періоді, за акціонером закріплюється право отримання цих дивідендів в іншому періоді. Некумулятивні такої можливості не передбачають, тому у разі неприбутковості підприємства інвестор втрачає дохід за певний період часу.

Володіння акціями може приносити дохід інвестору у декількох видах: 1) дохід від перепродажу; 2) дохід від зміни вартості акції та 3) отримання дивідендів. [11, с. 87] Дохід від перепродажу акціонер може отримати в результаті

спекулятивного прибутку, що утворився при укладенні договору купівлі-продажу акцій за вигідною ціною. Дохід від зміни вартості акцій формується за рахунок вкладення інвестицій у розвиток акціонерного товариства, в результаті чого зростає його загальна капіталізація. Дивідендом слід вважати частку чистого прибутку, що сплачується акціонерним товариством на користь власника акцій, відповідно його вкладу у статутний капітал. Як правило, дивіденди сплачуються акціонеру раз на рік, рідше зустрічається виплата раз у квартал. В залежності від виду акцій, дивіденди можуть бути фіксованими та нефіксованими. У випадку простих акцій їхня величина може змінюватися в залежності від величини прибутку компанії, відрахувань у резервний фонд та рішень на загальних зборах акціонерів щодо їх виплати. Привілейовані акції передбачають виплату фіксованих дивідендів, що не залежать від величини прибутку. Якщо прибутку недостатньо для виплат, то фінансові ресурси черпаються з резервного фонду товариства. Важливим є обов'язкове оголошення загальними зборами акціонерів дати і розміру виплати дивідендів. Товариство не має права сповіщати акціонерів чи сплачувати їм дивіденди у стані фінансової неспроможності. Якщо виплата дивідендів була оголошена, але вона не відбулася, акціонер має право звернутися до суду. Якщо акціонерне товариство не в змозі виконати зобов'язання за цією виплатою, воно вважатиметься неплатоспроможним та буде ліквідоване найближчим часом.

Власник акцій може володіти одною чи декількома акціями товариства. Їхня сукупність, що виражена часткою від загального статутного капіталу називається пакетом акцій. «В залежності від величини цієї частки виокремлюють різні типи пакетів: 1) значний пакет акцій - пакет із 5 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства; 2) контрольний пакет акцій - пакет у розмірі 50 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства; 3) значний контрольний пакет акцій - пакет у розмірі 75 і більше відсотків простих акцій публічного акціонерного товариства; 4) домінуючий контрольний пакет акцій - пакет у розмірі 95 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.» [10] Також існує більш загальна класифікація пакету акцій: контролюючий пакет, блокуючий

та міноритарний. За даною класифікацією контролюючий пакет складається з 50%+1% акцій та дає його власнику можливість самостійно приймати рішення стосовно робочих питань товариства, а також питань щодо його керівництва. Блокуючий пакет передбачає в наявності більше 25% акцій статутного капіталу товариства. Власник цього пакету вже не має права приймати рішення самостійно, але він може вносити зміни у рішення ради директорів. Особа, що має міноритарний пакет, не має права приймати будь-які рішення стосовно акціонерного товариства в односторонньому порядку. Якщо міноритарний пакет складає більше ніж 5% акцій, то акціонер може вимагати проведення позачергових загальних зборів для розгляду певного питання.

Залежно від правового статусу, акціонерне товариство може здійснювати емісію акцій у відкритому та закритому доступі. Акції відкритого доступу впускають публічні акціонерні товариства, дані цінні папери перебувають у вільному обігу – це означає що вони переміщуються від одного власника до іншого, не маючи при цьому ніяких обмежень. Первинний випуск акцій відкритого доступу передбачає пропозицію не менше ніж 100 фізичним або юридичним особам. Приватне акціонерне товариство здійснює випуск акцій закритого доступу, що передбачає обмежений обіг акцій, тобто вони можуть розміщуватися лише в межах акціонерного товариства, а виходити за кола акціонерів тільки у деяких випадках. Наприклад, це може бути виключне надання можливості акціонерам відчужувати акції за погодженням емітента. Первинний випуск акцій закритого доступу можливий у випадку пропозиції цінних паперів не більше 100 особам.

За характером розпорядження існує поділ акцій на іменні та на пред'явника. На сьогодні в Україні дозволено випускати лише іменні акції. Таке обмеження надає можливість контролювати рух акціонерного капіталу в країні. Іменні акції засвідчують ім'я власника та його права на даний цінний папір. Обіг іменних акцій можливий за умови здійснення запису у реєстрі акціонерного товариства при їх відчуженні. Якщо порівнювати іменні акції з акціями на пред'явника, вони мають певний набір переваг та недоліків. Серед переваг можна

назвати отримання вищого доходу за умови сприятливого фінансового становища акціонерного товариства, а також володіння повною інформацією про акціонерів товариства та їхніх пакетів акцій.

Виділяють ще один поділ акцій залежно від ступеню та дохідності ризику: блакитні акції, дохідні, акції росту, циклічні та спекулятивні акції. [13, с.166] Під терміном «блакитні акції» розуміють акції найбільш крупних компаній, що вважаються лідерами в своїй галузі, виплати дивідендів за ними здійснюються регулярно. Такі акції вважаються найменш ризикованими при інвестуванні коштів. Дохідні акції належать комунальним компаніям, які є стабільними та мають прогнозовані доходи. Даний вид є також привабливим варіантом для інвесторів та гарантує дивіденди високого рівня.

Акції росту також відносяться до компаній з високим доходом, проте вони передбачають низький рівень дивідендних виплат. В цьому випадку виплата дивідендів здійснюється з 35 % одержаного прибутку, решта йде на розширення діяльності підприємств чи підвищення їхніх якісних властивостей. Такий варіант може бути інвестиційно привабливим, якщо відбудеться зростання ринкової вартості акцій в майбутньому. Циклічні акції передбачають сезонні коливання ціни та відносяться до корпорацій базових галузей економіки. Такі акції допомагають отримати дохід досвідченим трейдерам, оскільки вони можуть зіграти на різниці перепродажу. Спекулятивні акції є найбільш ризикованими та належать в основному щойно створеним компаніям або тих, що мають погану репутацію на ринку. Обіг спекулятивних акцій здійснюється на позабіржовому ринку. Загальна класифікація акцій наведена у рисунку 1.2.

В залежності від фази життєвого циклу, акції мають номінальну, емісійну, ринкову, балансову та ліквідаційну вартість. Номінальна вартість акції є величиною статутного капіталу, що припадає на одну акцію підприємства та не дає гарантії кореляції з її реальною вартістю. Номінальна вартість акції встановлюється при створенні статутного капіталу акціонерним товариством. Дана вартість є однаковою для всіх акцій товариства та може бути змінена при спрямуванні прибутку на розширення статутного фонду. В даному випадку

номінал акцій зростає, або товариством буде здійснений додатковий випуск безоплатних акцій з таким самим номіналом. Емісія безоплатних акцій здійснюється для урівноваження початкових часток вкладу акціонерів. Емісійною вартістю називається ціна продажу акції на первинному ринку цінних паперів. Вона може бути вищою за номінальну вартість, в такому випадку ця різниця буде утворювати емісійний дохід емітента. Ринкова ціна акції прямо залежить від її прибутковості. Відповідно ціна може бути вищою або нижчою за номінал. За ринковою ціною акції обертаються на вторинному ринку цінних паперів. Балансова вартість акції є часткою від ділення чистої вартості активів підприємства на кількість випущених і розповсюджених ним акцій. На початку створення акціонерного товариства балансова вартість збігається із номінальною, а потім у результаті примноження прибутку вона збільшується. Балансова вартість акції є прямим відображенням оцінки власного капіталу акціонерного товариства. В свою чергу ліквідаційна ціна акції виражає вартість реалізованого майна акціонерного товариства у перерахунку на одну акцію.

Величина вартості акцій коливається в залежності від комплексу дії зовнішніх та внутрішніх факторів впливу. [14, с.65] Серед зовнішніх факторів слід виділити політико-економічну ситуацію в країні, зовнішній рейтинг країни, стабільність законодавчої бази щодо захисту прав інвесторів, розвиток ринку цінних паперів країни, рівень його ліквідності та розкриття інформації ринку, розвиток науково-технічних технологій, традиції, звички та рівень фінансової освіченості населення, екологічні та кліматичні умови країни. Внутрішніми факторами можна назвати ступінь ризикованості самого підприємства, рівень його прозорості, урегульованість відносин з інвесторами, кваліфікація персоналу, досвід та репутація підприємства, якість корпоративного управління, стиль комунікації підприємства тощо.

Таким чином, ринок акцій є частиною фондового ринку України, на якому відбувається випуск та торгівля акціями. Акція є фінансовим інструментом, що акумулює заощадження населення з метою фінансування реального сектору економіки країни. Роль акцій виявляється через функції, що вони здійснюють:

аккумулятивну, перерозподільну, управлінську, стимулюючу, інформаційну, ціноутворюючу та регулюючу. В залежності від ознаки класифікації акцій, вони поділяються на велику кількість видів. Найбільш розповсюджений поділ акцій вважається за ознакою обсягу прав: прості та привілейовані акції. На сьогодні в Україні дозволений випуск тільки іменних акцій та лише у бездокументній формі. Емітентом акцій може бути лише акціонерне товариство. Інвестор отримує дохід за акцією у вигляді дивідендів, також дохід можливий від перепродажу акцій та від зміни її вартості у часі. В залежності від фази життєвого циклу, акції мають номінальну, емісійну, ринкову, балансову та ліквідаційну вартість. Величина вартості акцій може змінюватися в залежності від економічної ситуації в країні, законодавчої бази щодо захисту прав інвесторів, розвитку фондового ринку та традицій, звичок населення, рівня розвитку акціонерного товариства, а також його ризикованості.

1.2 Нормативно-правова база функціонування ринку акцій в Україні

На сьогодні існує певний набір нормативно-правових актів, що регулює різні аспекти відносин на вітчизняному ринку акцій. Узагальнена схема нормативно-правової бази функціонування ринку акцій в Україні наведена на рис.1.8. Перш за все, це державні кодекси: Цивільний кодекс України, Господарський кодекс, Кримінальний кодекс та Кодекс України про адміністративні правопорушення. Ці кодифіковані акти регулюють в цілому відносини на фондовому ринку України, зокрема на ринку акцій, встановлюють правовідносини власності між його учасниками, встановлюють види і форми договорів за цінними паперами та засвідчують адміністративні санкції щодо порушення встановлених правових норм. [15-18].

Серед законодавчих актів, що регулюють функціонування ринку акцій в Україні, основним є Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». В цьому Законі містяться загальні положення щодо основ

функціонування фондового ринку України загалом, а також зокрема ринку акцій. Визначено поняття «акція» - це іменний цінний папір, що надає права інвестору брати участь в управлінні акціонерним товариством, отримувати доходи за акцією у вигляді дивідендів, а також отримувати частку майна товариства у разі його ліквідації. Законом визначено, що акції поділяються на прості та привілейовані. Власник привілейованих акцій має переважні права стосовно власника простих акцій. Сформовано основні властивості акцій, такі як безстроковість, неподільність, можливість емісії лише акціонерним товариством. В Законі також підкреслюється, що в Україні дозволений випуск лише іменних акцій та виключно у бездокументраній формі. Законом встановлено вимоги стосовно емісії акцій. Випуск акцій має проходити у певній послідовності.

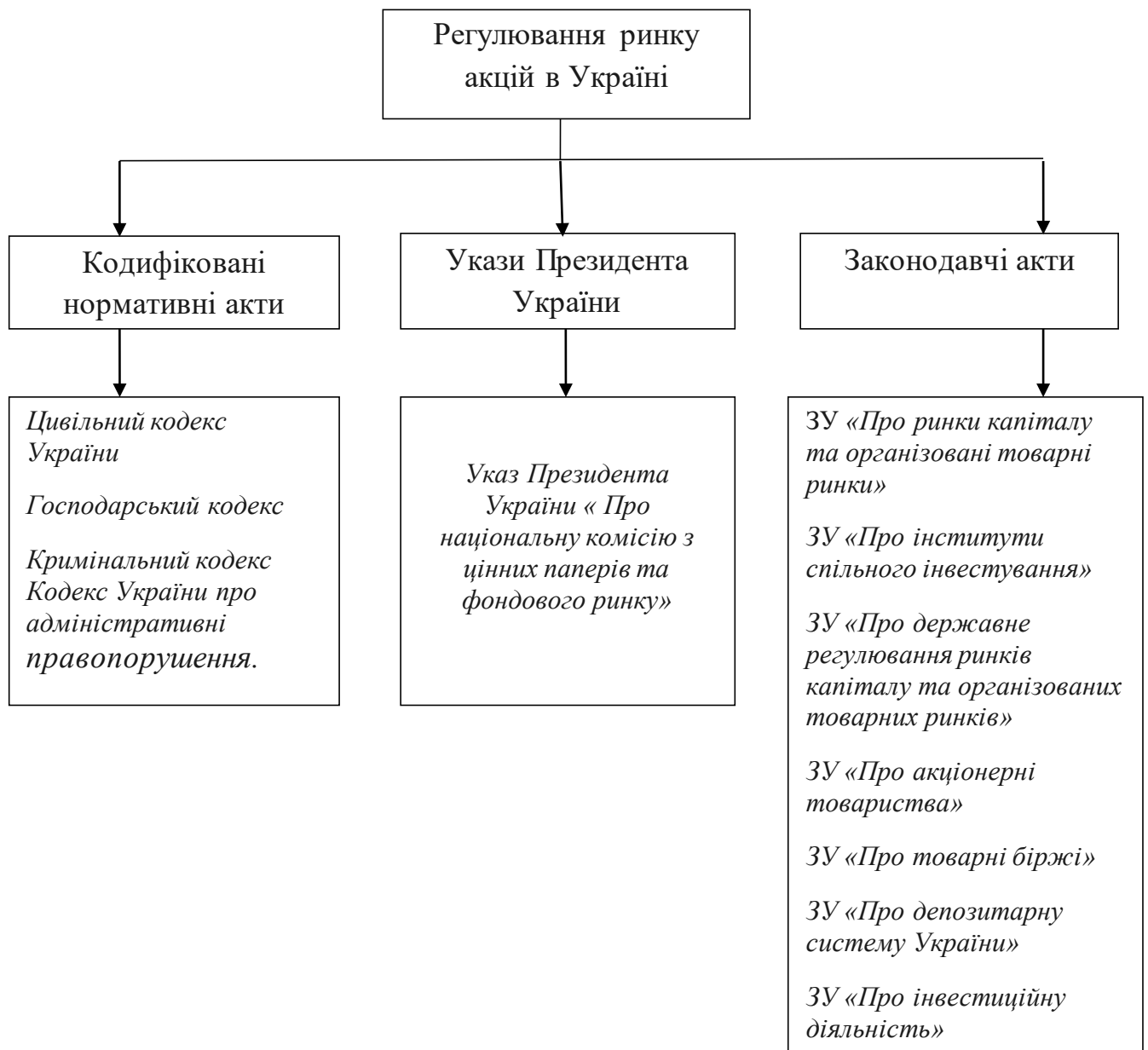


Рисунок 1.3 – Структурна схема нормативно-правового регулювання ринку акцій в Україні

Джерело: складено автором на основі [15-24]

Після прийняття рішення емітентом про емісію акцій, він зобов'язаний подати заяву про своє рішення до Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку для реєстрації емісії акцій. Після здійснення реєстрації акцій та отримання тимчасового сертифікату підписується договір з Центральним депозитарієм про обслуговування акцій, в результаті чого цінним паперам присвоюється код ISIN. Далі відбувається власне розміщення акцій. По затвердженню результатів емісії та реєстрації зміни величини статутного капіталу

товариства, емітент має подати заяву до Національної комісії про результати емісії акцій та надати всі необхідні документи для здійснення реєстрації. В результаті комісія здійснює реєстрацію випуску акцій та видає емітенту свідоцтво про здійснену емісію (табл. 1.1.).

Таблиця 1.1 – Послідовність процедури випуску акцій. [6]

№	Характеристика етапу
1	Прийняття рішення емітентом про випуск акцій
2	Подача заяви до НКЦПФР про рішення емітентом
3	Реєстрація акцій Національною комісією
4	Видача тимчасового сертифіката емітенту
5	Підписання договору про обслуговування акцій емітентом з Центральним депозитарієм
6	Присвоєння коду ISIN акціям емітента
7	Розміщення акцій на первинному ринку цінних паперів
8	Затвердження реєстрації емісії акцій НКЦПФР
9	Реєстрація зміни величини статутного капіталу емітента
10	Подача заяви емітентом до НКЦПФР про результати емісії акцій та надання документів для здійснення реєстрації емісії
11	Реєстрація випуску акцій НКЦПФР
12	Видача емітенту свідоцтва (Глобального сертифікату) про здійснення емісії акцій

Даним законодавчим актом розкрито основні види професійної діяльності на ринку акцій: діяльність з торгівлі акціями, діяльність з організації торгівлі акціями; депозитарна та клірингова діяльність. Діяльність з торгівлі акціями провадиться інвестиційними компаніями, що діють у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю. Для цих компаній операції з цінними паперами є виключним видом діяльності. Діяльність з торгівлі акціями включає брокерську, дилерську, діяльність з управління портфелем акцій, надання консультацій за здійсненням інвестицій, андеррайтинг.

Законом України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» встановлена основна мета державного регулювання ринку акцій – створення та реалізація державної регулюючої політики емісії та обігу акцій в Україні; забезпечення умов для ефективної мобілізації фінансових ресурсів учасниками ринку акцій, що межує з інтересами

суспільства; гарантія прозорості ринку; забезпечення вільного доступу до інформації про емітентів, інвесторів, а також професійних учасників ринку, захист прав учасників ринку акцій, попередження монополізації та створення умов розвитку здорової конкуренції на вітчизняному ринку акцій. Даним Законом визначено основні форми державного регулювання ринку акцій, серед яких можна виділити: контроль за реалізацією прав та виконанням обов'язків учасниками ринку акцій, регулювання емісії та обігу акцій, визначення порядку видачі ліцензії професійним учасникам ринку та контроль за їхньою наявністю, контроль достовірності та повноти розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку тощо.

В цьому Законі визначається, що основним регулюючим органом ринку цінних паперів та ринку акцій зокрема є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Держане регулювання комісією здійснюється через створення так званої комплексної інформаційної системи, через яку відбувається надання послуг фізичним та юридичним особам, а також розкриття інформації учасниками ринку акцій. Основними завданнями НКЦПФР на ринку акцій зазначається реалізація державної політики з його регулювання, здійснення державного контролю за емісією акцій, здійснення заходів щодо запобігання порушень прав інвесторів та інших учасників ринку акцій, сприяння розвитку вітчизняному ринку акцій. Відповідно до поставлених завдань Законом визначений перелік повноважень НКЦПФР.

Законодавчим актом установлені також уповноважені особи Національної комісії. Такими особами виступають Голова та члени НКЦПФР, а також уповноважені комісією посадові особи. Вони в свою чергу мають необмежений доступ до входу на підприємство, а також до його документів для здійснення перевірок. Уповноважені особи мають право вимагати доступ до документів підприємства та залучати депутатів місцевих рад для здійснення перевірок. У разі виявлення порушень при проведенні перевірок уповноважені особи мають видати розпорядження про їх усунення та звернутися з повідомленням про кримінальне правопорушення до органу державної влади, що має розпочати досудове

розслідування. Законом також регулюються відносини НКЦПФР з правоохоронними органами та іншими державними органами. Працівники правоохоронних органів допомагають уповноваженим особам і НКЦПФР отримувати необхідну інформацію при проведенні належного контролю ринку акцій.

Даним Законом визначена відповідальність за порушення правових норм учасниками на ринку акцій. Національна комісія з цінних паперів може застосовувати санкції до учасників ринку акцій у разі: 1) емісії незареєстрованих акцій; 2) провадження діяльності на ринку акцій професійним учасником без наявності ліцензії; 3) неподання акціонеру за його запитом інформації про емітента; 4) ненадання або часткове приховування інформації емітентом; 5) умисні маніпуляції на ринку акцій тощо. [20]

Деталізація завдань та повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку міститься в Указі Президента України « Про національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 2011 року. [21]

Закон України «Про акціонерні товариства» визначає сутність акціонерних товариств, порядок їх формування та функціонування. Законом зазначається, що акціонерним вважається товариство, в якому статутний капітал розподіляється на певну кількість часток однієї номінальної вартості, права за якими засвідчуються акціями. Відповідно цього законодавчого акту мінімальний розмір статутного капіталу має становити 1250 мінімальних заробітних плат. Акціонерні товариства можуть існувати у двох видах – приватне та публічне. Щоб створити акціонерне товариство його засновники мають здійснити випуск акцій, провести установчі збори та зареєструвати товариство.

Законом визначено, що цінними паперами акціонерного товариства є акції. Вони можуть бути тільки іменні та випущені у бездокументарній формі. Акціонерним товариством розміщуються прості та привілейовані акції. Прості акції не можуть бути переконвертовані у привілейовані. Акціонерне товариство може випускати акції лише за рішенням загальних зборів акціонерів та не має права придбати їх. Акції не можуть бути розміщені за ціною, нижчою за номінал.

Нижчою за ринкову вартість акції можуть бути розміщені у випадках випуску акцій під час засування товариства або під час злиття чи поділу товариства. Товариством не може обмежуватися кількість акцій у володінні акціонера, а також кількість прав голосу за ними.

В законі зазначені права та обов'язки власників простих та привілейованих акцій. При купівлі простих акцій інвестору надаються наступні права: участь в управлінні товариством, отримання дивідендів за акціями та отримання частки майна товариства у разі його ліквідації. Власник привілейованих акцій має переважні права над власником простих. Власник будь-якого виду акції зобов'язаний дотримуватися статуту акціонерного товариства, виконувати рішення загальних зборів, сплачувати акції за статутним розміром та не розголошувати конфіденційну інформацію стосовно діяльності акціонерного товариства.

Законом України «Про товарні біржі» закріплений правовий статус і компетенція товарних бірж на ринку акцій України. Товарна біржа є юридичною особою, що являє собою акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю чи товариства з додатковою відповідальністю та здійснює професійну діяльність з організації торгівлі цінними паперами, зокрема акціями. Засновниками товарної біржі можуть бути фізичні та юридичні особи. Бі їхржа здійснює діяльність відповідно до статуту, в якому визначено її найменування, компетенція органів управління, мета діяльності біржі, порядок припинення діяльності та порядок розподілу майна у разі ліквідації товарної біржі. Розмір початкового капіталу біржі не може бути меншим ніж 20 мільйонів гривень. Біржа адмініструє та забезпечує функціонування електронної торгової системи. Дана система має забезпечувати обробку та передачу заявок на купівлю-продаж акцій від учасників біржових торгів, доступ учасників до проведення торгів, підготовку інформації для укладення договорів торгівлі, захист зазначеної інформації, перенесення документів з електронної форми у паперову у разі виникнення такої потреби.

Законом визначні права та зобов'язання товарних бірж. Серед прав слід зазначити розробка правил біржі, утворення додаткових комісій чи комітетів біржі, розробка стандартів до оформлення біржових контрактів, припинення торгів на певний час та застосування штрафів за недотримання правил товарної біржі. Товарна біржа зобов'язана організовувати проведення торгів, здійснювати їхній моніторинг, вести та публікувати на сайті перелік учасників торгів та їх заявок, надавати повну інформацію про проведені біржові торги. Держава регулює діяльності товарних бірж через Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку шляхом розробки нормативних актів щодо діяльності бірж, обов'язкове ліцензування, реєстрації визначених правил товарної біржі та змін до них, встановлення вимог до регулятивного капіталу бірж з метою обмеження їхньої ризикованості, а також здійснення державного нагляду за дотримання біржами встановлених норм їхньої діяльності. [22]

Закон України «Про депозитарну систему України» визначає правові засади функціонування депозитарної системи України. У сфері регулювання вітчизняного ринку акцій Національна депозитарна система забезпечує централізоване обслуговування операцій за акціями. Дана система забезпечує зберігання акцій, реалізацію угод за ними, здійснення розрахунків за угодами та наявність повної інформації про поточний стан ринку акцій в Україні.

Учасниками Національної депозитарної системи є Центральний депозитарій, Національний банк України, Розрахунковий центр та депозитарні установи. Центральний депозитарій та Національний банк здійснюють держаний облік емісійних цінних паперів. Національний банк спеціалізується на обліку державних облігацій, а у випадку акцій обліком займається Центральний депозитарій. Також Центральним депозитарієм можуть надаватися послуги емітенту акцій щодо організації проведення загальних зборів акціонерів. Депозитарною установою вважається юридична особа, що діє у формі акціонерного товариства та має ліцензію на провадження депозитарної діяльності. Депозитарною установою надаються послуги емітенту акцій з підготовки аналітичних матеріалів щодо поточного стану ринку акцій, консультації з питань

обліку та обігу акцій та послуги, що стосуються управління рахунком емітента. Розрахунковий центр займається проведенням розрахунків за укладеними договорами купівлі-продажу акцій на біржовому чи позабіржовому ринках.

Відповідно до цього законодавчого акту система депозитарного обліку являє собою сукупність інформації, записів, що дають змогу ідентифікувати емісійні цінні папери та їх власників. Дана інформація вважається з обмеженим доступом, зберігається під охороною Законом та не підлягає розголошенню. Захист інформації від вчинення неправомірних дій забезпечується за допомогою електронного документообігу та електронного цифрового підпису. Власниками цієї інформації є власник рахунку, емітент, Національний банк України, Центральний депозитарій, депозитарні та клірингові установи. [23]

Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначено загальні настанови здійснення інвестиційної діяльності, в тому числі здійснення інвестицій в акції. Інвестиціями в акції є вкладання усіх видів майнових та інтелектуальних цінностей в даний цінний папір з метою отримання доходу. Види та обсяги інвестицій, а також цілі їхньої реалізації визначаються інвестором самостійно. Інвестиції в акції можуть бути здійснені за рахунок власних коштів інвестора, банківських кредитів, доходів за продажем інших цінних паперів, пайових внесків фізичних та юридичних осіб.

Для формування сприятливого інвестиційного режиму держава встановлює гарантії захисту інвестицій. Захист інвестицій передбачає дію заходів дискримінаційного характеру, що можуть перешкоджати управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації. Держава надає гарантії стабільності умов провадження інвестиційної діяльності, дотримання прав та інтересів інвесторів. Вибір інвестора щодо об'єкту інвестицій не може бути ніким обмежений. Якщо державними органами порушуються права інвесторів та інших учасників інвестиційної діяльності, то вони зобов'язані відшкодувати завдані їм збитки у повному обсязі. [24]

Таким чином, Цивільний кодекс України, Господарський кодекс та Кримінальний кодекс та Кодекс України про адміністративні правопорушення

регулюють відносини власності на ринку акцій України, встановлюють види і форми договорів за цінними паперами та засвідчують адміністративні санкції щодо порушення встановлених правових норм. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначає загальні положення функціонування ринку акцій: сутність акцій, їхні властивості, класифікацію, а також порядок емісії; розкриває основні види професійної діяльності на ринку акцій. Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» висвітлює основну мету та форми державного регулювання фондового ринку України. Даним Законом встановлено завдання та повноваження регулюючого органу фондового ринку та ринку акцій зокрема – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Деталізація повноважень НКЦПФР міститься в Указі Президента України «Про національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 2011 року. Законом України «Про акціонерні товариства» визначено сутність акціонерних товариств, порядок їх формування та функціонування. В свою чергу Закон України «Про товарні біржі» закріплює правовий статус і компетенцію товарних бірж на ринку акцій. Закон України «Про депозитарну систему України» визначає правові засади функціонування депозитарної системи. Учасниками Національної депозитарної системи є Центральний депозитарій, Національний банк України, Розрахунковий центр та депозитарні установи. Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначено загальні настанови здійснення інвестиційної діяльності, в тому числі здійснення інвестицій в акції.

1.3 Критичний огляд публікацій з проблематики функціонування ринку акцій в Україні

Як зазначає більшість науковців, основною проблемою ринку акцій України є його нерозвинутість, що супроводжується низькою часткою акцій в структурі загального фондового ринку. Як зазначають Ісхакова О.М., Проценко

К.В., Стовбун А.О. у своїй статті [25, с.752] низький відсоток акцій на фондовому ринку України є серйозною проблемою, оскільки за таких умов він є більш мінливим порівняно із світовими фондовими ринками. Також у разі нерозвинутого ринку акцій звужується економічний потенціал країни, адже реальний сектор економіки не наповнюється фінансовими ресурсами. Для вирішення даної проблеми, на думку автора, важливим є підвищення надійності, прозорості фондового ринку та рівня довіри до нього з боку інвесторів. Окрім цього головною метою функціонування фондового ринку України має стати залучення інвестиційних ресурсів для їхнього спрямування на оновлення виробничого потенціалу країни та створення умов для подальшого зростання виробництва й економіки країни загалом.

Селіванова К.В. та Ключко Л.А наголошують значення даної проблеми та вважають, що за умови низької розвинутості ринку акцій фондовий ринок України не виконує його головної функції – розвиток економіки країни. [26, с.354] В наслідку цього виникає ситуація нестачі фінансових ресурсів на підприємствах, а також позбавлення можливості отримання додаткового доходу населенням. Піменова М.М також підкреслює, що «основною функцією фондового ринку, є забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами, до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку». [27, с.781] На погляд авторів, для покращання стану ринку акцій в Україні потрібно підвищити роль держави на ньому шляхом підвищення вимог до інформації, що надається емітентами при здійсненні випуску акцій; забезпечення дотримання світових стандартів фінансової звітності компаніями-емітентами щодо результатів їх діяльності; активізація розвитку інтернет-технологій та контролю за дотриманням вимог законодавства з боку професійних учасників ринку цінних паперів.

Автори Михайличенко Н.М та Мірошніченко О.О. у своїй роботі [28, с.108] зазначають, що тенденція скорочення частки торгівлі акціями на фондовому ринку України буде надалі продовжена за незмінних умов. На думку

науковців, тенденцію можна змінити в протилежному напрямку за рахунок системного підходу до поліпшення функціонування вітчизняного фондового ринку, що включає в себе удосконалення законодавства як на рівні функціонування організаторів торгівлі, так і акціонерних товариств. Лише за умови налагодження функціонування ринку акцій як основного інструменту інвестицій в вітчизняну економіку, Україна може розраховувати на приплив іноземних інвесторів.

В роботі Пехоти А.В. [29, с.54] низький розвиток вітчизняного ринку акцій обумовлюється неефективністю функціонування саме біржового ринку. Станом на 2017 рік в Україні функціонувало 10 бірж, з яких фактично виконували свої функції лише 3 – це біржі «Перспектива», «ПФТС» та «Українська біржа». Велика кількість торговельних площадок ускладнює процес контролю за операціями з цінних паперів та може призвести до поширення маніпулювання вартістю цінних паперів, що котируються. Також проблему нерозвинутості ринку акцій автор пов'язує з недовірою населення до фондових бірж та його низькою активністю на них в результаті відсутності інформації щодо провадження діяльності на вітчизняному фондовому ринку. Серед шляхів подолання зазначеної проблеми Пехота виділяє збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку, розширення та вдосконалення технологій торгівлі, розвиток інтернет-технологій, упровадження нових торгових систем та платформ, підвищення рівня біржової культури населення.

Тіверіадська Л.В та Якименко А.М обумовлюють низький розвиток акцій зменшенням їхньої популярності на фоні постійного випуску державних облігацій, нестачею кваліфікованого персоналу, а також обмеженим доступом учасників до інформації на ринку. Автори підкреслюють важливість ролі держави у поліпшенні функціонування вітчизняного фондового ринку. Тіверіадська Л.В стверджує, що «головними завданнями держави як регулятора є збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку, вдосконалення ринкової інфраструктури, поліпшення механізмів захисту прав інвесторів, вдосконалення

умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку, концентрація зусиль на підвищенні відповідальності учасників ринку». [30, с.147]

Слід зазначити, що проблема нерозвинутості вітчизняного ринку акцій дійсно є актуальною в сучасних реаліях. Світовий досвід демонструє, що розвинутий ринок акцій є ефективним механізмом розвитку реального сектору економіки. Наприклад в США понад 70% фондового ринку займають саме акції. Що стосується вітчизняних підприємств, то вони не зацікавлені використовувати даний фінансовий інструмент перш за все через нестабільність політико-економічної ситуації в країні. Не має сенсу здійснювати емісію акцій у разі відсутності купівельної спроможності у більшості населення за наслідком кризового становища в країні.

Як зазначають Тіверіадська Л.В та Якименко А.М, акції втратили свою популярність через поширення випуску державних облігацій. Наразі державні облігації складають понад 97% фондового ринку України. За такої ситуації вітчизні та іноземні інвестори роблять висновок, що українські акції є непривабливою формою для вкладення коштів. Набагато вигідніше купити низькоризикові облігації, тим паче якщо вони користуються таким великим попитом.

Пехота А.В. вважає, що низька розвинутість ринку акцій пов'язана з неефективністю функціонування великої кількості бірж в Україні. Зауважимо, що станом на 2021 рік в Україні було виправлено цей недолік, зараз функціонує діє тільки 4 біржі – «Перспектива», «ПФТС», «Українська біржа» та «Українська міжнародна фондова біржа». Більшість авторів наголошують на низьку інформованість щодо діяльності фондового ринку як одну з причин низького розвитку ринку акцій. З даним твердженням слід не погодитися, оскільки звіти щодо діяльності кожної з зазначених бірж систематично публікуються на офіційному сайті НКЦПФР, застосовується велика кількість реклами щодо придбання акцій, біржами розміщується контактна інформація щодо можливого зв'язку.

Автори Піменова М.М, Пехота А.В., Селіванова К.В. та Клюско Л.А стверджують, що важливим заходом подолання низького розвитку ринку акцій має стати розвиток інтернет-технологій, проте зазначимо, що дана пропозиція є недоречною в сучасних економічних умовах України. Якщо у більшості населення немає фінансових ресурсів для купівлі акцій, то зручний інтернет-сервіс або нова торгова платформа не вирішить даної проблеми. Також впровадження нових інтернет-технологій ніяк не підвищує привабливість акцій, порівняно з державними облігаціями, оскільки їх ризикованість й досі залишається на високому рівні. Серед запропонованих шляхів підвищення розвитку вітчизняного ринку акцій іншими авторами слушними можна зазначити переорієнтацію фондового ринку України. Тобто держава має провести перелік заходів, що будуть спрямовуватися на подолання диспропорції фінансових інструментів на ньому. Такими заходами можуть стати запровадження податкових стимулів щодо здійснення емісії акціонерними товариствами, введення обмежень щодо випуску державних облігацій та їх купівлі тощо.

В статті Бігняка О.В. висвітлюється наступна проблема на ринку акцій України – проблема захисту прав міноритарних акціонерів. [31, с.117] В залежності від частки володіння акціями, їх власники мають різну ступінь впливу на діяльність акціонерного товариства та ступінь контролю над його виконавчими органами. Отже, при концентрації великої частки акцій у володінні одного інвестора, право голосу міноритарних інвесторів не буде мати ніякого впливу. Ананьєв М.Ю також вважає, що «захист прав міноритарних акціонерів є важливим фактором впливу на розвиток вітчизняного ринку акцій, оскільки більшість населення не має високих доходів та не може собі дозволити купити велику кількість акцій певного товариства, тому це призводить до зниження зацікавленості населення до купівлі акцій». [32, с.37] Далі Бігняк О.В. виділяє проблему виникнення конфліктів корпоративних та індивідуальних інтересів акціонерів, що також знижує популярність акцій серед інших фінансових інструментів. Ще одною проблемою автор виявляє порушення прав «нових» акціонерів товариства. Відповідно Закону України «Про акціонерні товариства»

перелік акціонерів, що мають право на участь у загальних зборах, складається станом на 24 годину за три робочих дні до дня проведення зборів. Дана норма забороняє вносити до переліку акціонерів, які придбали акції вже після його складення. З цього виходить, що «нові» акціонери не мають права на участь у поточних загальних зборах, що суттєво порушує їх права на придбані акції. За такої ситуації захист їх прав знаходиться в площині самозахисту.

Для вирішення зазначених проблем Бігняк О.В. пропонує об'єднувати міноритарних інвесторів у певні групи за інтересами для можливості більшого впливу їхніх голосів на загальних зборах, створити збалансовану систему корпоративного управління, що буде забезпечувати прискікання зловживань одними акціонерами по відношенню до інших учасників корпоративного управління та захист товариства від недружнього поглинання та передбачити Законом України «Про акціонерні товариства» можливість внесення нових власників акцій до переліку учасників поточних зборів акціонерів.

Зауважимо, що проблема захисту прав інвесторів є одною з головних причин непопулярності акцій в Україні. Виходить так, що міноритарні та звичайні «нові» інвестори від самого початку демотивовані купувати акції, адже вкладені кошти та зусилля не виправдовуються у повному обсязі. При наявності певної кількості фінансових ресурсів у інвестора, йому вигідніше покласти свої гроші на банківський депозит, оскільки це надійно і швидко, або купити ті ж самі державні облігації. Слід погодитися з пропозиціями Бігняка О.В. щодо покращення захисту прав інвесторів, адже об'єднання міноритарних інвесторів в певні групи дійсно надасть їм можливість мати вплив на товариство та зміни законодавства щодо внесення нових власників акцій до переліку учасників поточних зборів акціонерів забезпечать дотримання усіх належних прав інвесторів.

За результатом аналізу публікацій Лютого І.О., Крупки І.М., Ісхакової О.М., Проценко К.В., та Стовбун А.О. можемо виокремити таку загальну проблему на ринку акцій, як незацікавленість вітчизняних компаній у здійсненні випуску акцій. Лютий І.О. та Крупка І.М. підкреслюють, що на фондовому ринку України немає якісних емітентів для залучення іноземного

капіталу. [33, с.48] Така ситуація пояснюється низьким рівнем прозорості та інформованості вітчизняного ринку акцій. Українські компанії більш зацікавлені розміщувати акції на міжнародних майданчиках, оскільки там ширша ресурсна база та це є більш надійним. Для активізації вітчизняних емітентів на ринку автори пропонують підвищити прозорість фондового ринку, спростити процедуру участі в торгах як резидентів, так і нерезидентів, а також використовувати податкові стимули, збільшити випуск привілейованих акцій з 25 до 50 % статутного капіталу, що підвищить інвестиційні можливості ринку і не зменшить рівня контролю над компанією її власниками. Ісхакова О.М., Проценко К.В. та Стовбун А.О пов'язують незацікавленість вітчизняних компаній у залученні коштів через випуск акцій з небажанням компаній функціонувати у формі акціонерного чи приватного акціонерного товариства, оскільки ця форма є досить витратною та не завжди себе виправдовує в умовах несприятливого економічного клімату. [25, с.754] Для підвищення стимулів використання акцій для вітчизняних компаній, на думку авторів, має діяти більш розвинена інфраструктура фондового ринку та створений ефективний механізм взаємодії учасників ринку.

Зазначимо, що незацікавленість вітчизняних компаній у здійсненні випуску акцій є основною проблемою, що перешкоджає розвитку ринку акцій в Україні. За таких умов створюється «замкнуте коло»: компанії не випускають акції через високі витрати, несприятливий політико-економічний клімат в країні, відсутність фінансових ресурсів у потенційних інвесторів, а населення в свою чергу не може отримати дохід за вітчизняними акціями. Важливим є той момент, що більшість акціонерних товариств України працюють в комунальній сфері, наприклад ПрАт «Київводоканал», АТ «Київенерго», ПАТ «Газпром». Якщо проаналізувати споживчі витрати середньостатистичного українця, то велика частка витрачається саме на комунальні послуги. З цього випливає, що дані компанії не зацікавлені у збільшенні фінансових ресурсів через емісію акцій, адже в них є постійні клієнти.

Для вирішення даної проблеми науковці пропонують підвищити прозорість та інформованість фондового ринку України, розвинути

інфраструктуру фондового ринку та створити ефективний механізм взаємодії учасників ринку. Зауважимо, що дані пропозиції не спрацюють, оскільки зазначені заходи не впливають на підвищення інтересу до акцій у вітчизняних компаній. Подолання зазначеної проблеми можливе у разі зниження вартості функціонування форми акціонерного товариства та спрощення процедури здійснення емісії акцій на законодавчому рівні.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ РОЗВИТКУ ТА ОСОБЛИВОСТЕЙ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ АКЦІЙ

2.1 Аналіз функціонування ринку акцій України

Для розуміння стану ринку акцій в Україні, для початку проаналізуємо глобальний ринок акцій. Капіталізація світового ринку акцій збільшилася на 18,2% у річному обчисленні до 105,8 трлн дол. у 2021 році, а глобальна емісія акцій скоротилася на 52,9% до 826,8 млрд. дол. (рис. 2.1):

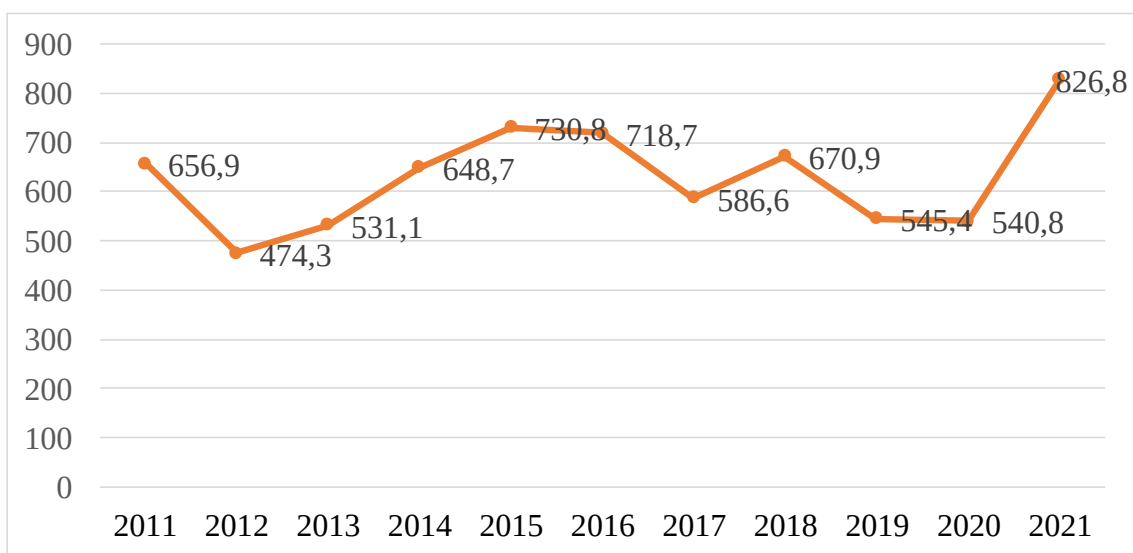


Рисунок 2.1. -Глобальна емісія акцій в світі в 2011-2021 рр., млрд. дол.[36]

В цілому глобальна емісія акцій протягом 2011-2021 рр. за географічним розподілом найбільшу питому вагу займали Сполучені Штати Америки із часткою в 41%. На другому місці був Китай із часткою в 13%, а на третьому – Гонконг із часткою в 10%.

Країни ЄС в структурі глобальної емісії акцій в світі в 2021 році займали лише 8%. Обсяг емісії акцій в даному регіоні зріс за останні 10 років із рівня в 50,9 млрд. дол. в 2011 році до рівня в 68,1 млрд. дол. в 2021 році.

Країни ЄС в структурі глобальної емісії акцій в світі в 2021 році займали лише 8%. Обсяг емісії акцій в даному регіоні зріс за останні 10 років із рівня в 50,9 млрд. дол. в 2011 році до рівня в 68,1 млрд. дол. в 2021 році.

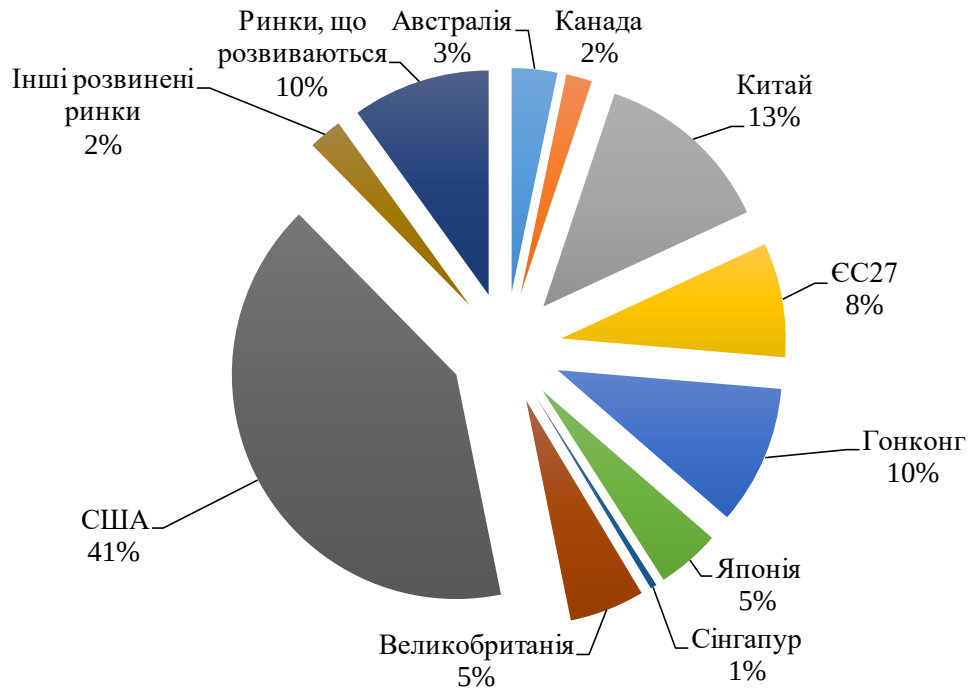


Рисунок 2.2. - Географічний розподіл глобальної емісії акцій в світі в 2022 р., % [36]

Також доцільно зазначити, що в міжнародній пропозиції акцій в 2011-2021 рр. звичайні акції зменшилися із рівня в 365,1 млрд. дол. до рівня в 313,3 млрд. дол. або на -14,19%. Привілейовані акції зменшилися із рівня в 6,6 млрд. дол. в 2011 році до 6,3 млрд. дол. в 2021 році, або на -4,54%.

Український фондовий ринок сьогодні знаходиться на етапі становлення і розвитку. Враховуючи всі потрясіння, які переживала наша країна за останні десять років (1990-ті роки, 2008-2009 рр., 2014-2015 рр.), перспективи для подальшого розвитку ринку цінних паперів існують, але неможливі без кардинальних змін та великих зусиль в цій сфері.

Аналізуючи динаміку розвитку торгівлі на ринку цінних паперів протягом 2016-2021 рр. (рис.2.3) було виявлено такі тенденції:

- Зменшення в 2017 році на 6,83% обсягів торгів до рівня в 2172,67 млрд. Грн. Обсяг торгів українських компаній на європейських біржах є значно більшим, ніж на вітчизняному ринку. В 2016-2017 рр. Для інвесторів, які надавали перевагу проектам з держаними гарантіями, український ринок

був неприваблюваним. Відбувалося це через війну та високий рівень корупції;

- Зменшення обсягів торгів на ринку цінних паперів в 2019 році на 80,35% до рівня в 468,69 млрд. Грн. Різне зменшення неринкових угод на організованому ринку стало причиною таких змін. Очищення ринку капіталу та підвищення прозорості біржового сегменту теж можна віднести до причин зменшення обсягу торгів акціями;
- Зростання в 2020 році торгів на 26,01%, та на 16,9% в 2021 році до рівня в 690,39 млрд. Грн.

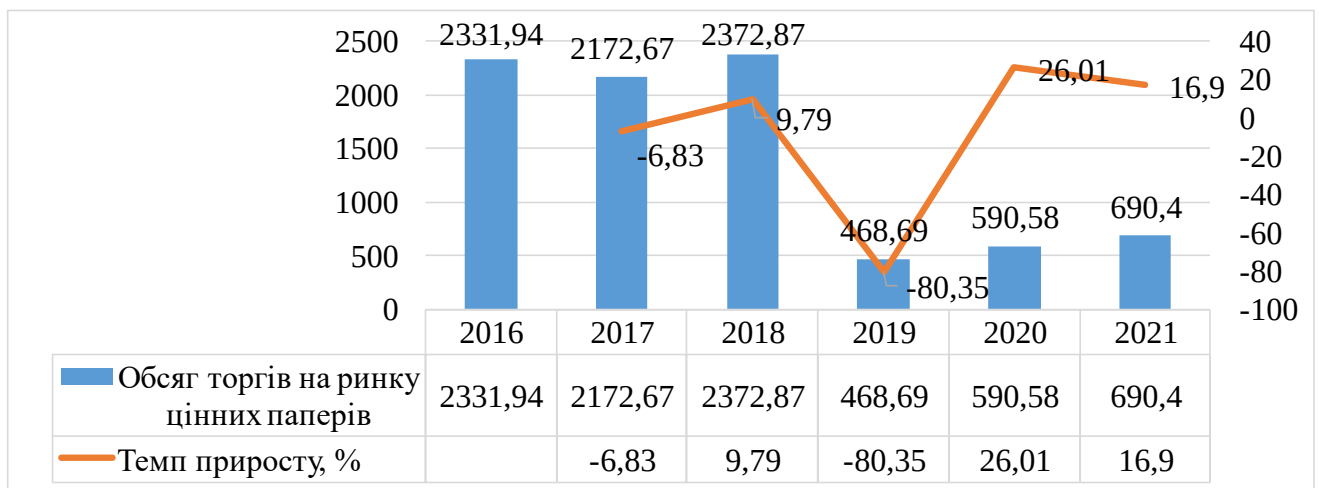


Рисунок 2.3 - Динаміка обсягів торгівлі на ринку цінних паперів в Україні в 2016-2021 рр., млрд. грн. [13]

Протягом 2016-2021 рр. на біржовому ринку відбувалося дві динаміки:

- Динаміка зменшення протягом 2016-2019 рр. Із рівня в 619,7 млрд. Грн. В 2016 році до 205,8 млрд. Грн. В 2019 році (негативний приріст становив -53,8% в 2017 році, на -17,8% в 2018 році та на -12,6% в 2019 році);
- Динаміка щодо зростання торгів на біржовому ринку в 2020-2021 рр. На 26,8 % в 2020 році та на 16,9% в 2021 році при якому обсяг біржових торгів становив 260,9 млрд. Грн. Та 305,0 млрд. Грн. Відповідно.

Обсяги торгівлі на позабіржовому ринку протягом 2016-2018 рр. Мали чітку динаміку до зростання на 10,2% в 2017 році та 0,3% в 2018 році до рівня в 1886,5 млрд. Грн. В 2017 році та до 1892,1 млрд. Грн. В 2018 році. Проте в 2019 році обсяг торгів на позабіржовому ринку зменшився на 86,1% до рівня в 262,9 млрд. грн. Протягом 2020-2021 рр. Відбувалося поступове відновлення позабіржового ринку із рівня 329,7 млрд. Грн. В 2020 році до рівня в 385,4 млрд. Грн. В 2021 році.

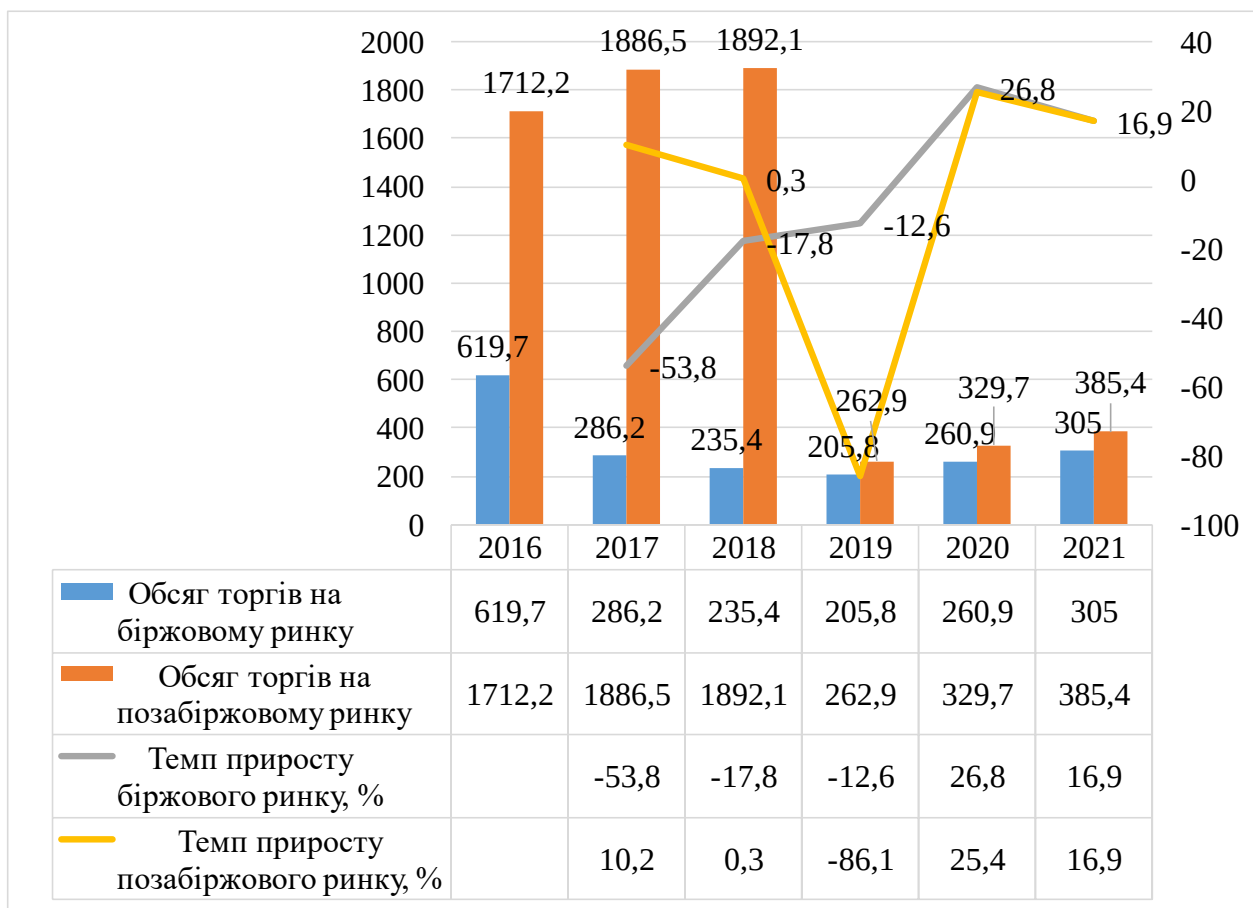


Рисунок 2.5 - Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів у 2016 – 2021 роках, млрд. грн. [13]

В структурі протягом 2016-2021 рр. переважну частку займали торги на позабіржовому ринку, частка яких протягом 2016-2021 рр. зменшилася із рівня в 73,43% в 2016 році до 55,83% в 2021 році.

Далі розглянемо динаміку торгівлі цінними паперами за обсягами та структурою, що відображено на рис. 2.6 та 2.7. Таким чином, протягом 2016-2021 рр. основну питому вагу на ринку торгівлі ЦП мали державні облігації України, частка яких зросла із рівня в 48% в 2016 році до 96,8% в 2021 році.

Отже, сьогоднішній фондовий ринок чистий і прозорий, але обсяг торгів акціями та корпоративними облігаціями низький. Особливо в рамках очищення фондового ринку та системної боротьби з маніпулюванням цінами на фондовому ринку протягом 2017–2021 років було зупинено обіг цінних паперів 49 емітентів (через ознаки фіктивності), зупинено торгівлю цінними паперами 273 емітентів, анульовано 136 ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку за результатами розгляду справ про правопорушення.

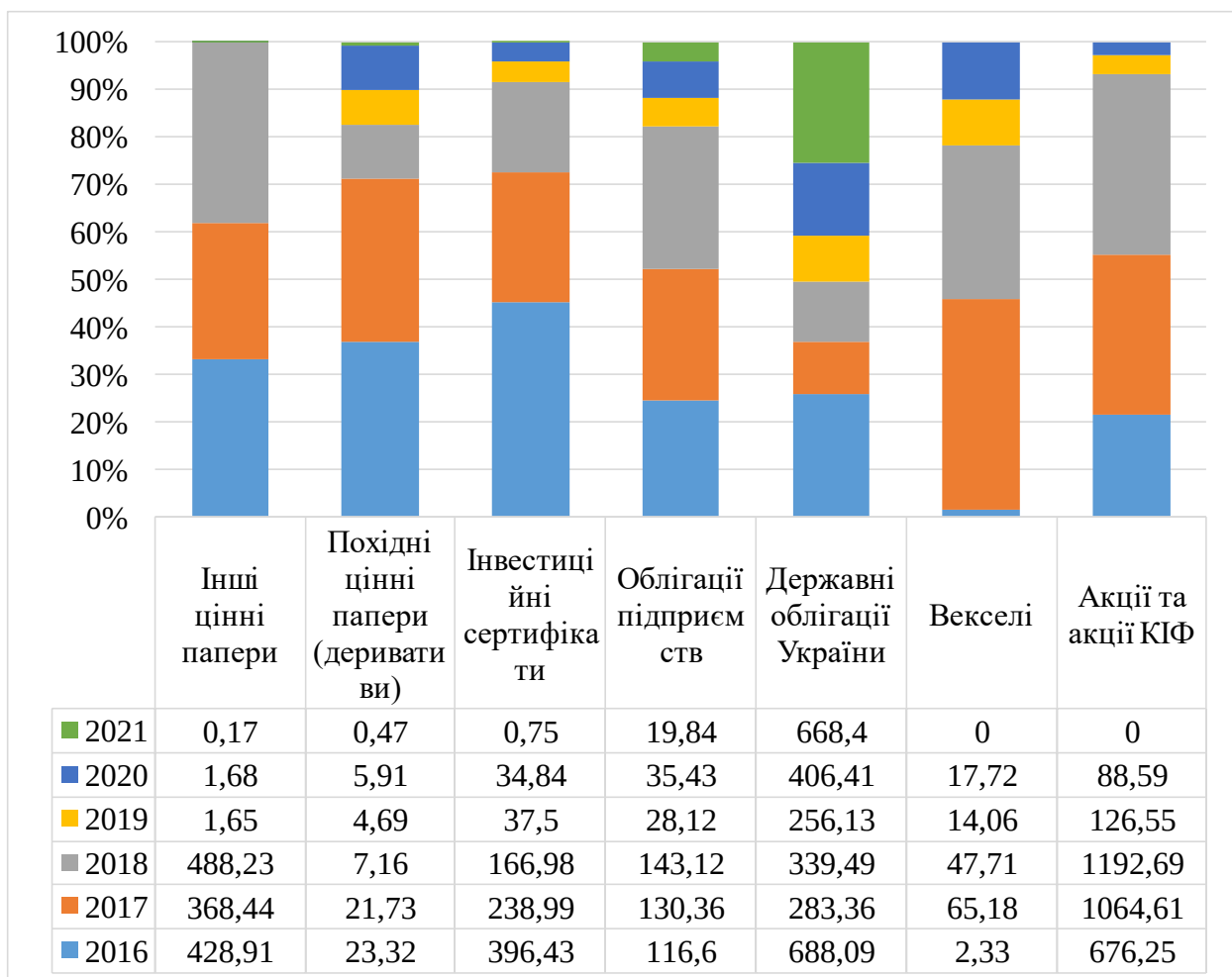


Рисунок 2.6 - Динаміка обсягів торгівлі цінними паперами на біржовому та позабіржовому ринку в Україні в 2016-2021 рр., млрд. грн. [12, 18]

Внаслідок припинення випуску і обігу «сміттєвих» цінних паперів, оцінка стану і розміру фондового ринку стала більш об'єктивною. УУ 2020 році в порівнянні з 2016 роком обсяг торгів акціями та облігаціями на організованих ринках зменшився на 80% в зв'язку з скороченням неринкових угод на організованих ринках. Сьогодні боротьба із правопорушеннями на ринку капіталу є пріоритетним завданням.

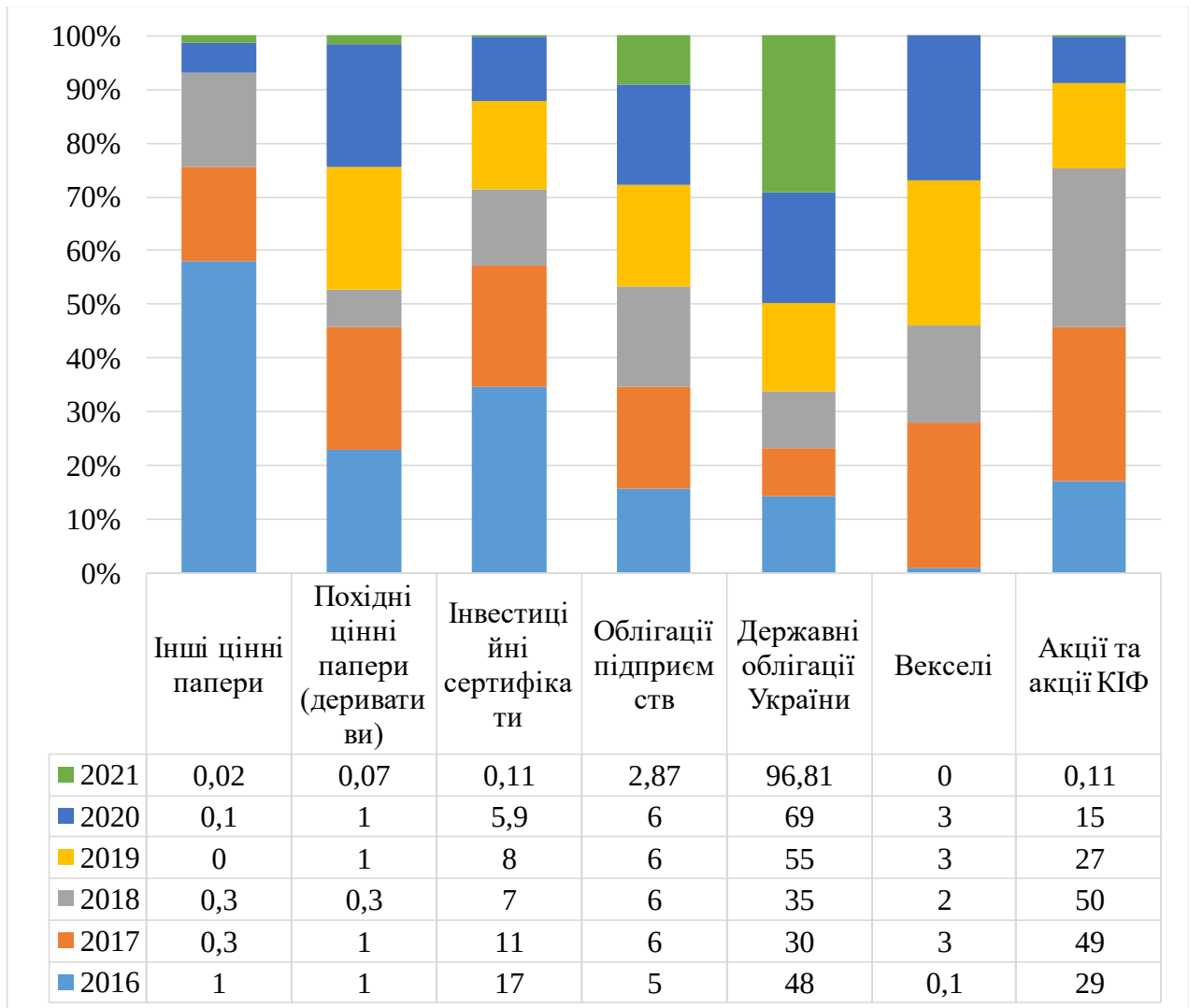


Рисунок. 2.7 - Динаміка структури торгівлі цінними паперами в Україні в 2016-2021 рр. у %. [12, 18]

Таким чином, можемо зробити висновок, що протягом 2014-2019 рр. державні цінні папери мали нестійку динаміку, адже при зростанні в 2016 році на 19,81%, вони зменшилися в 2017 році на 24,5% до рівня в 256,13 млрд. грн. В 2018-2019 рр. відбувалося зростання торгівлі державними цінними паперами на

58,67% в 2018 році та на 64,47% в 2019 році і становили вони відповідно 406,41 млрд. грн. та 668,4 млрд. грн.

Таблиця 2.1 - Розподіл обсягу торгів акціями в період 2002-2022 за найбільшими організаторами торгівлі (млн. грн.) [35-53].

Рік	ПФТС		ФБ «Перспектива»		Українська біржа		Інші біржі	
	млн.грн.	% торгів акціями	млн.грн.	% торгів акціями	млн.грн.	% торгів акціями	млн.грн.	% торгів акціями
2002	1393,8	65,4	-	-	-	-	737,4	34,6
2003	1140,5	88,8	-	-	-	-	149,5	11,2
2004	676,1	72,2	-	-	-	-	263,9	27,8
2005	592,7	70,1	-	-	-	-	247,3	29,9
2006	1361,6	74,6	-	-	-	-	478,4	25,4
2007	3371,4	75,2	-	-	-	-	1108,6	24,8
2008	4673,2	67,7	-	-	-	-	2226,8	32,3
2009	9460,6	69,5	-	-	-	-	4149,4	30,5
2010	10096,8	85,4	0,78	0,01	0	0	1722,42	14,57
2011	3522,1	26,0	3516,83	25,97	3026,7	22,35	3474,37	25,66
2012	4210,4	8,0	23756,43	45,07	17114,9	32,47	7628,27	14,47
2013	2087,2	2,6	39531,1	49,90	19218,49	24,26	18383,21	23,21
2014	7925,8	33,9	12905,8	55,2	2129,9	9,11	418,5	1,79
2015	10689,1	23,8	30219,9	67,23	1056,3	2,35	2984,7	6,64
2016	1 565,61	6,1	1 699,67	6,61	6 481,62	25,20	15973,1	62,10
2017	506,21	8,6	474,9	8,05	3 352,34	56,8	1566,55	26,55
2018	251,06	11,6	3,94	0,18	1 847,03	85,1	67,97	3,13
2019	3 158,17	62,7	11,39	0,23	1 729,48	34,3	140,96	2,80
2020	373,92	30,4	29,97	2,44	776,96	63,2	49,15	4,00
2021	254,11	74,7	0,86	0,25	82,82	24,4	2,21	0,65
2022	402,2	65,9	0	0,00	191,90	31,5	15,9	2,61

Загалом обсяг торгів цінними паперами на фондовому ринку України значно зріс порівно з 1997 роком. Найбільш продуктивним періодом виявився часовий проміжок 2004-2014. Цей етап характеризувався випереджуваними темпами фондового ринку України порівняно з обсягом ВВП, що свідчить про зростаючу тенденцію економічного розвитку країни. Після 2015 року вітчизняний фондовий ринок характеризується низьким розвиток, оскільки ВВП значно

перевищує обсяг торгів цінними паперами до кінця аналізованого періоду. В структурі торгів фінансовими інструментами акції займали найбільшу частку в період 2006-2012, що пов'язано з активізацією приватизаційних процесів в той час. В результаті недосконалості державного регулювання ринку акцій більшість вкладників втратили свої заощадження, що значно підірвало довіру до українського ринку акцій. Поряд із зростанням випуску державних облігацій з 2013 року акції поступово втратили свою популярність. Станом на 2022 рік частка державних облігацій склала 82,5 %, в той час частка акцій становить лише 3,8 %. Маємо проблему неефективності вкладених заощаджень інвесторами, оскільки в такій ситуації економіка країни не розвивається.

Аналізуючи обсяг торгів акціями у період 2000-2022, було встановлено, що переважна частка торгів відбувалася на позабіржовому ринку. Це може бути спричинено недостатністю якісних емітентів в Україні або недовірою несення до діяльності фондових бірж. Серед торгів акціями на біржовому ринку у 2010-2022 роки лідерами вважалася ПФТС, ФБ «Перспектива» та Українська біржа. Максимальну кількість біржових контрактів за акціям протягом цього періоду було укладено фондовою біржею «Перспективою» на загальну суму 112,15 млрд. грн.

2.2 Первинний ринок акцій українських емітентів: ключові аспекти функціонування

Характеризуючи особливості функціонування первинного ринку акцій в Україні, важливим аспектом є аналіз емітентів, акції яких випускаються на біржах (табл.2.2). Найбільшими емітентами акцій протягом 2010-2022 років виявилися банківські установи, в середньому вони займали 51,6% емісії. Максимальний випуск акцій банками був здійснений у 2018 році та складав 93,94% від загального випуску акцій, з яких 73,35% займав ПАТ КБ «ПриватБанк».

Таблиця 2.2 – Структура емісії акцій за видами емітентів 2010-2020 [43-53]

Рік	Банківські установи (ПАТ)	Підприємства (ПАТ, ПрАТ)	Страхові компанії (ПАТ, ПрАТ)
	Частка випуску акцій %		
2012	57,47	41,9	0,63
2013	61,96	36,3	1,74
2014	49,3	44,16	6,54
2015	32,54	63,23	4,23
2016	14,24	76,28	9,48
2017	58,73	37,02	4,25
2018	93,94	1,88	4,18
2019	23,09	74,95	1,96
2020	79,28	12,99	7,73
2021	29,69	61,54	8,77
2022	67,4	26,7	5,9
Середнє значення частки %	51,6	43,4	5,0

На другому місці вітчизняні приватні та публічні акціонерні товариства. Середня частка випуску акцій підприємствами становила 43,4%. Найбільший обсяг емісії акцій їм належить у 2016 та 2019 роках. У 2016 лідером стало Публічне акціонерне товариства «Нафтогаз України» 72,47% емісії, а у 2019 році – ПАТ «Українська Укрзалізниця» 70,7%. Найменший випуск акцій здійснювали страхові компанії – в середньому 5% емісії. Таким чином, первинний ринок акцій в Україні є незбалансованим, оскільки в структурі його емітентів переважає банківський сектор та кількість підприємств-емітентів є невеликою. Отже, потенційні інвестори є досить обмежені у своєму виборі та не мають можливості скласти диверсифікований пакет акцій.

При здійсненні випуску цінних паперів акціонерними товариствами на фондовому ринку України, акції обов’язково включаються до біржових списків організаторів торгівлі, що засвідчують рівень лістингу цінного папера – перший або другий рівень лістингу, позалістингові цінні папери. «Перший рівень лістингу передбачає, що емітент існує на ринку не менше ніж 5 років, вартість його чистих активів, річний дохід та середня ринкова капіталізація мають бути більшими за 1 млрд. грн, кількість акціонерів більша ніж 500 осіб, мінімальна частка акцій

емітента у вільному обігу має становити більше 25%. Другий рівень лістингу встановлює менш жорсткіші умови для емітента: він має існувати більше трьох років на ринку, вимоги до чистих активів та річного доходу емітента менші – 400 млн. грн, середня ринкова капіталізація має становити 1 млрд. грн. мінімальна частка акцій у вільному обігу повинна бути більше 10% та кількість акціонерів більша ніж 200 осіб.» [54] Якщо емітент не задовольняє будь-які зазначені умови, то випущені ним акції опиняються поза межами лістингу.

Аналізуючи біржові списки акцій на первинному ринку цінних паперів протягом 2010-2020 років (рис.2.7), зазначимо, що обсяг позалістингових випусків акцій значно переважає над лістинговими протягом усього зазначеного періоду.

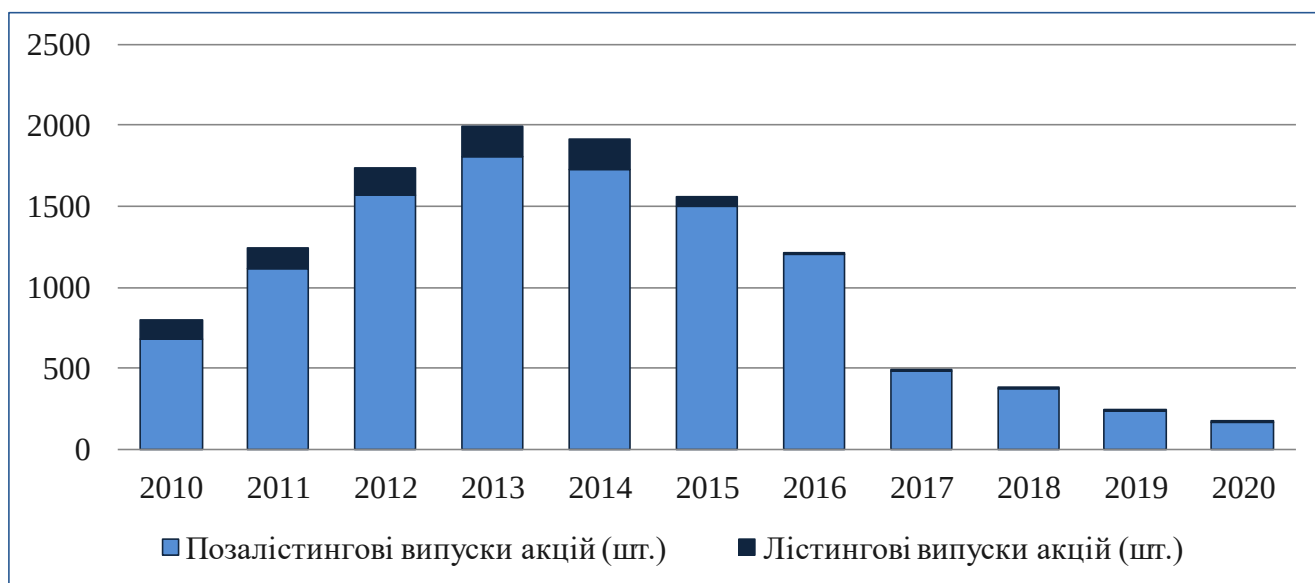


Рисунок 2.7 – Кількість акцій, які включено до біржових списків за рівнем лістингу 2010-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі [43-53]

Максимальний обсяг випуску акцій першого рівня лістингу був у 2010 році та склав 20 акцій. Надалі цей показник поступово зменшується та згодом зникає зовсім. Найбільший випуск лістингових випусків акцій було зафіксовано у 2013 році, що склав 188 акцій, з них 1 акція першого рівня лістингу та решта другого. Станом на 2020 рік обсяг лістингового випуску акцій майже відсутній та становить лише 2 акції, а позалістинговий випуск складає 164 акції. Таким чином,

за останні 10 років вітчизняні акції стали ще більш ненадійними та ризикованими, оскільки згодом збільшується тенденція невідповідності акціонерних товариств встановленим умовам лістингу.

Станом на 31.12.2020 року найбільший обсяг зареєстрованих випусків акцій відбувся на біржі ПФТС, з них 2 акції лістингового випуску та 100 позалістингового (рис.2.8). Решта фондових бірж внесла до біржових списків лише акції позалістингового випуску – Українська біржа (37 шт.), ФБ «Перспектива» (21 шт.), Українська фондова біржа (5 шт.) та Українська міжнародна валютна біржа (1 шт.).

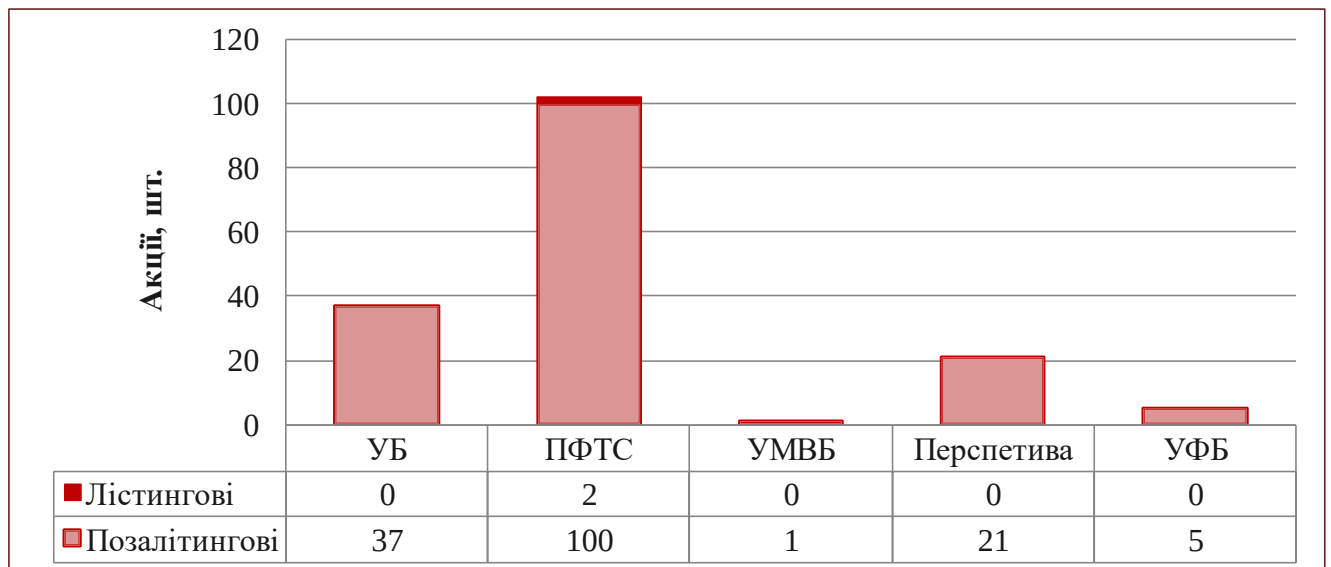


Рисунок 2.8 – Розподіл випусків акцій, які включено до біржових списків організаторів торгівлі, за категоріями, станом на 31 грудня 2022 року

Джерело: складено автором на основі [53]

Показник капіталізації емітентів, акції яких включені до біржових списків за останні 5 років має чітку спадну тенденцію (рис. 2.9) У 2020 році даний показник склав 1,33 млрд. грн. Зниження обсягів капіталізації значною мірою пов'язано із зменшенням кількості акцій лістингового випуску з 2013 року.

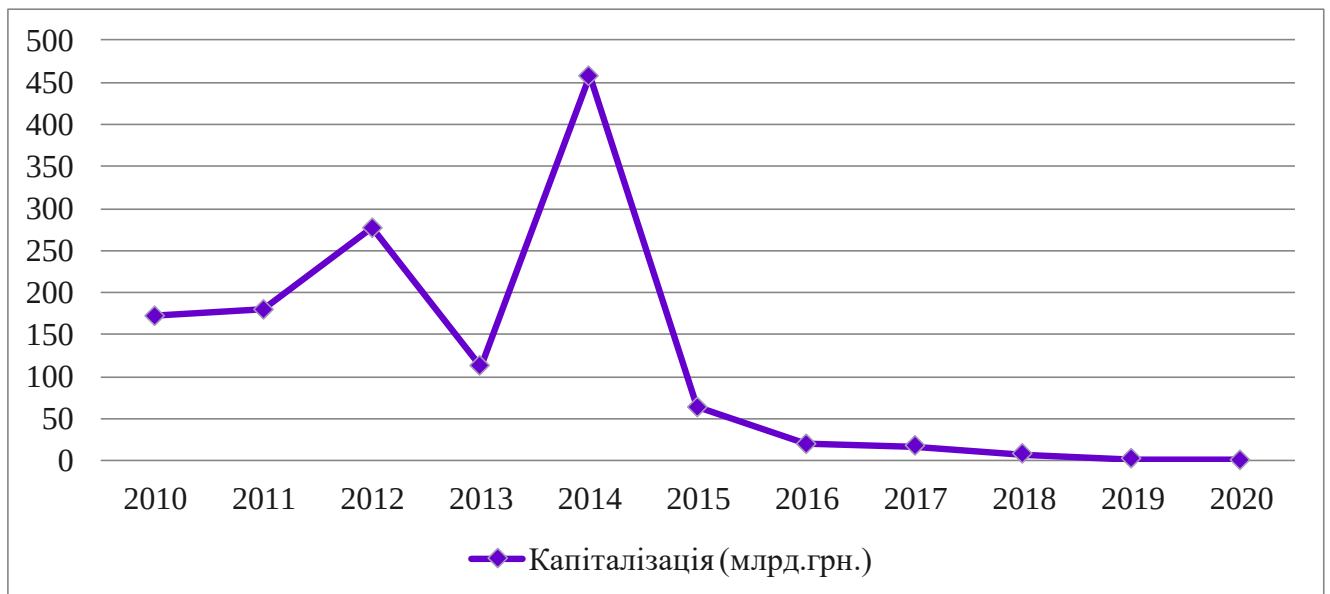


Рисунок 2.9 – Капіталізація емітентів, акції яких включено до біржового реєстру у 2010-2020 роках

Джерело: складено автором на основі [43-53]

Найбільше значення капіталізації вітчизняних емітентів було зафіксовано у 2014 році – 457,6 млрд. грн., що було досягнуто в результаті проходження процедури лістингу у 2013 році більшістю емітентів. Слід зазначити, що в порівнянні із іноземними компаніями, капіталізація вітчизняних емітентів є вкрай низькою. Наприклад, капіталізація компаній, що входять в американський індекс S&P 500, в середньому перевищує 20 трлн дол. США.

Отже, загальний обсяг випуску цінних паперів на фондовому ринку України протягом 2010-2020 років зріс на 18,7 %. Найбільше значення аналізованого показника було зафіксовано у 2017 році – 353,7 млрд. грн., а найменше у 2018 – 60,34 млрд. грн. Динаміка частки акцій у загальній структурі випуску цінних паперів має неоднозначну тенденцію: в період 2010-2012 спостерігалось її падіння до мінімуму 14,7%, починаючи з 2013 року показник поступово зростає та досяг найбільшої відмітки 92 % у 2017 році, у 2020 році відбулося різке падіння частки випуску акцій у 3 рази в порівнянні із 2017 роком, що пов'язано із очищенням фінансового сектору від так званих «сміттєвих цінних паперів». За результатами здійсненого прогнозу обсяг випуску акцій з імовірністю

53,2 % буде й надалі знижуватися, а в 2021 році він має скласти 24,58 млрд. грн., що нижче за минулорічне значення на 25,4%. Найбільшими емітентами акцій протягом 2010-2020 років виявилися банківські установи, в середньому вони займали 51,6% емісії. Середня частка випуску акцій підприємствами становила 43,4%, а страхових компаній лише 5 %. З цього слідує, що потенційні інвестори є досить обмежені у своєму виборі та не мають можливості скласти диверсифікований пакет акцій. Протягом 2010-2020 років обсяг позалістингових випусків акцій значно переважає в загальній структурі біржових списків. Таким чином, за останні 10 років вітчизняні акції стали ще більш ненадійними та ризикованими, оскільки згодом збільшується тенденція невідповідності акціонерних товариств встановленим умовам лістингу. Станом на 31.12.2020 року найбільший обсяг зареєстрованих випусків акцій відбувся на біржі ПФТС, з них 2 акції лістингового випуску та 100 позалістингового. Показник капіталізації емітентів, акції яких включені до біржових списків, за останні 5 років має чітку спадну тенденцію, що значною мірою пов'язано із зменшенням кількості випусків акцій, що пройшли процедуру лістингу.

2.3 Пріоритети розвитку вторинного ринку акцій в Україні

Аналізуючи обсяг торгів акціями протягом періоду 2010-2020 років, слід констатувати зменшення даного показника зменшився майже у 15 разів за останні десять років (рис.2.10). Станом на 2020 рік показник становив 38,03 млрд. грн., це є мінімальним значенням. В останні 5 років простежується чітка тенденція зниження обсягу торгівлі акціями, що пов'язано із зменшенням випуску даного фінансового інструмента та зниження вартості акцій вітчизняних емітентів. В період 2010-2012 років ринок акцій характеризувався досить великим обсягом торгів за рахунок розширення інвестиційних ресурсів населення в той час та підвищення популярності діяльності фондових бірж.

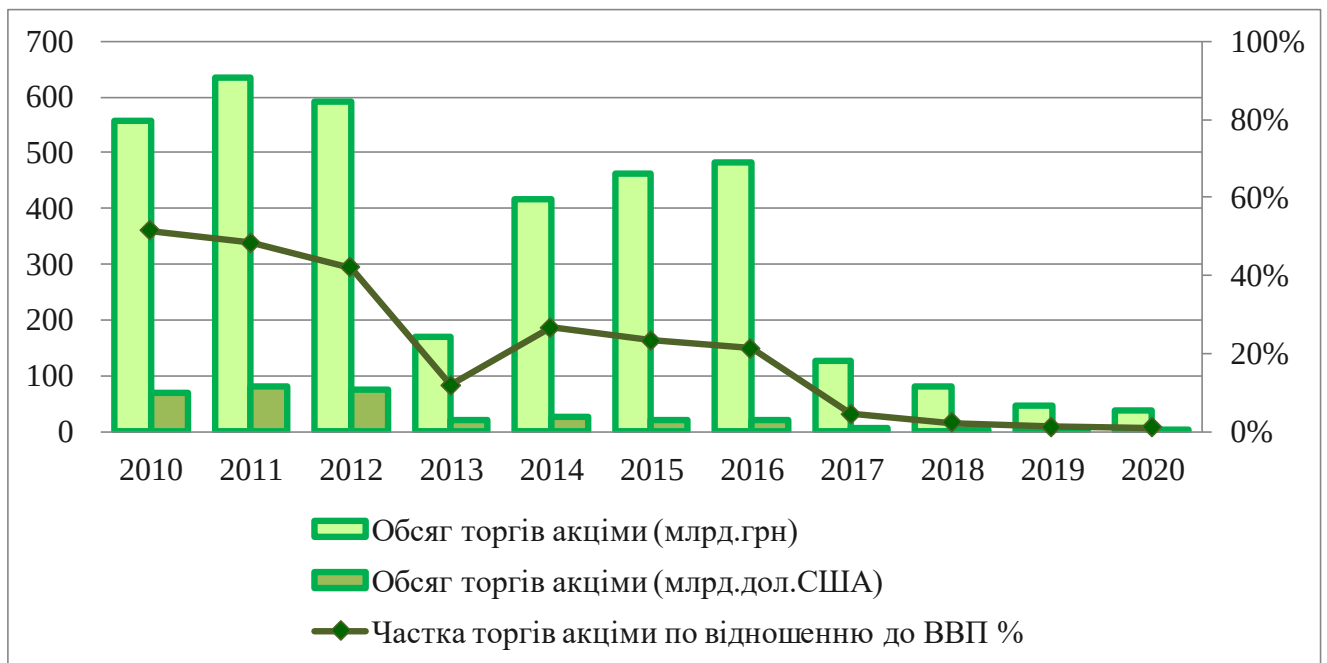


Рисунок 2.10 – Обсяг торгів акціями на фондовому ринку України за період 2010-2020 років.

Джерело: складено автором на основі [43-53]

У 2011 році кількість організаторів торгівлі, які мали ліцензію на провадження діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку України, становила 10 фондових бірж, а обсяг торгів акціями на організованому ринку збільшився у 1,5 разів в порівнянні з 2010 роком. В 2013 році торги акціями різко зменшилися в наслідок нестабільного політичного становища в Україні. Якщо розглядати показник у національній валюті, то протягом 2014-2016 років він зростав, проте в результаті девальвації гривні дана картина не є реальною. Аналізуючи обсяг торгів акціями на фондовому ринку України у доларах США, слід констатувати поступове зменшення після 2013 року без позитивних зрушень. Частка торів акціями по відношенню до ВВП за 10 років сильно впала. На початку періоду у 2010 році даний показник становив 51,4%, а станом на 2020 рік лише 0,9%. Дана картина свідчить про деградацію вітчизняного ринку акцій порівняно із загальним економічним розвитком країни.

Найважливішою ланкою інфраструктури ринку акцій будь-якої країни є фондові біржі. Їхня діяльність забезпечує інвестиційну привабливість цінних

паперів, оскільки розміщені акції на організованому ринку вважаються більш надійними. Особливістю вітчизняного ринку акцій є переважання позабіржового ринку над біржовим (рисунок 2.3). Станом на 2020 рік обсяг торгів акціями на позабіржовому ринку склав 37,2 млрд. грн., що становило 99% усіх торгів за даним фінансовим інструментом. Лідерами за найбільшим обсягом виконаних договорів за акціями на позабіржовому ринку у 2020 році стали: ТОВ «ФК ОБЕРІГ» – 7766,8 млн. грн., ТОВ «ТІ-ІНВЕСТ» – 3481,96 млн. грн., ТОВ «СПАЙК-ІНВЕСТ» – 1918,22 млн. грн., ТОВ «ФІНКОРТРЕЙД» – 1703,08 млн. грн. та ТОВ ІК «БІЗНЕС-ІНВЕСТ» – 1506,53 млн. грн.

Аналізуючи обсяг виконаних договорів за акціями на біржовому ринку, слід зазначити, що цей показник є дуже низьким протягом останніх 10 років (рис.2.12)



Рисунок 2.12 – Обсяг виконаних біржових контрактів за акціями на фондовому ринку України 2010-2020.

Джерело: складено автором на основі [43-53]

Обсяг виконаних біржових контрактів за акціями характеризується спадною тенденцією останні 6 років. Дана ситуація може бути пов'язана з низькою пропозицією акцій на організованому ринку. Більшість вітчизняних емітентів не здійснюють котирування цінних паперів на біржі через витратність

процедури лістингу. Дозволити собі цю процедуру можуть лише фінансово стійкі компанії та шанси на виконання існуючих вимог лістингу досить невеликі. Найбільший обсяг здійснених біржових контрактів зафіксований у 2011 році, що склав 79,22 млрд. грн. До 2014 року лідером з торгівлі акціями була фондова біржа «Перспектива». Найбільша частка укладених біржових договорів даного організатора торгівлі склала 67,23 % у 2013 році. Після 2015 року більшість операцій за акціями на організованому ринку здійснюють фондова біржа ПФТС та Українська біржа. Частка укладених біржових контрактів за акціями по відношенню до ВВП є катастрофічно низькою протягом періоду 2010-2020 років. Максимальне значення цього показника було у 2011 році та складало лише 6%. У 2020 році аналізована частка складає взагалі 0,01%.

За останні 5 років кількість функціонуючих організаторів торгівлі на біржовому ринку акцій досягала 9 бірж, згодом їхня кількість зменшувалася. Наразі більшість договорів за акціями укладається фондовою біржею ПФТС та Українською біржею (табл. 2.3)

Таблиця 2.3 - Розподіл біржових контрактів з акціями на організаторах торгівлі у розрізі виду фінансового інструменту протягом 2018-2022 років (млн. грн.) [49-53]

Назва організатора торгівлі	2018	2019	2020		2021			2022			Разом
	Акції	Акції	Акції	Акції КІФ	Акції	Акції КІФ	Акції нерезидентів	Акції	Акції КІФ	Акції нерезидентів	
Перспектива	3,94	11,4	29,9	0	0,86	0	0	0	0	0	46,2
ПФТС	251	158,2	338,8	35,1	251,3	2,8	22,3	402,2	3,7	0,2	4465,7
УБ	847	729,5	776,2	0,4	82,65	0,17	3,3	191,9	0	6,75	4638,1
КМФБ	31,4	6,6	-	-	-	-	-	-	-	-	38,0
Універсальна	11,5	0	-	-	-	-	-	-	-	-	11,6
СЄФБ	0,26		-	-	-	-	-	-	-	-	0,3
УМВБ	21,7	0	34,9	0	0	0	0	0	0	0	56,6
УФБ	7,88	0,58	-	-	-	-	-	-	-	-	8,5
ІННЕКС	1,93	145,3	0,5	0	-	-	-	-	-	-	147,8
Разом	2177	5052	1180	35,6	334,81	2,97	25,6	594,13	3,7	6,95	-

За весь період 2018-2022 Українська біржа уклала найбільшу кількість договорів за акціями на загальну суму 4638,05 млн. грн., а біржа ПФТС займає другу позицію – 4465,67 млн. грн. Слід зазначити розширення можливостей торгівлі акціями на організованому ринку з 2018 року: Національна комісія на законодавчому рівні дозволила вітчизняним торговцям укладати контракти за акціями іноземних компаній, що надає більше можливостей для інвестування не лише для професійних торговців цінними паперами, але і для звичайних українських інвесторів. Однак, поки що обсяги укладених договорів за акціями іноземних емітентів досить низькі: у 2019 році цей показник склав 25,68 млн. грн., а у 2020 році – лише 6,95 млн. грн. В структурі укладених договорів за акціями також містяться акції корпоративних інвестиційних фондів (КІФ). Обсяг здійснених торгів за цим фінансовим інструментом склав максимальне значення у 2018 році 35,58 млн. грн., а далі він значно зменшився: в 2019 році – 2,25 млн. грн., а 2020 році – 3,72 млн. грн. Операції за акціями КІФ в більшій мірі здійснює фондова біржа ПФТС.

При здійсненні торгів на біржовому ринку цінних паперів, більшість організаторів надає перевагу спотовому ринку (табл.2.4), що передбачає негайну передачу прав на фінансовий інструмент. Загальний обсяг укладених договорів за цінними паперами на цьому ринку станом на 2022 рік склав 276,7 млрд. грн.

Таблиця 2.4 - Розподіл біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2022 році за видами вторинного ринку (млн. грн.) [53].

Назва організатора торгівлі	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Усього на вторинному ринку
УБ	451,69	16,6	1 945,6	2 413,89
ПФТС	2551,6	0	128 736,5	451,69
УМВБ	0	6,06	0	6,06
Перспектива	55 372,9	0	146 082,1	201 455
Усього	58 376,19	22,66	276 764,2	-

Після спотового ринку фондові біржі надають перевагу ринку РЕПО – обсяг торгів склав 58,4 млрд. грн. Даний вид ринку корисний можливістю кредитування для учасників ринку цінних паперів, що забезпечується шляхом купівлі цінних паперів із зобов'язанням обов'язкового зворотного викупу. Найменш привабливим для організаторів виявився строковий ринок цінних паперів – загальний обсяг торгів на цьому ринку у 2022 році склав 0,02 млрд. грн. Виходячи з того, що основною функцією строкового ринку є перерозподіл ризиків між різними категоріями його учасників через прогнозування ринку, дана ситуація не є дивною, оскільки для вітчизняного ринку цінних паперів та ринку акцій зокрема це не є актуальним.

Якщо порівнювати українські біржові індекси зі світовими, то можна побачити реальний рівень вітчизняного фондового ринку (рис.2.14)

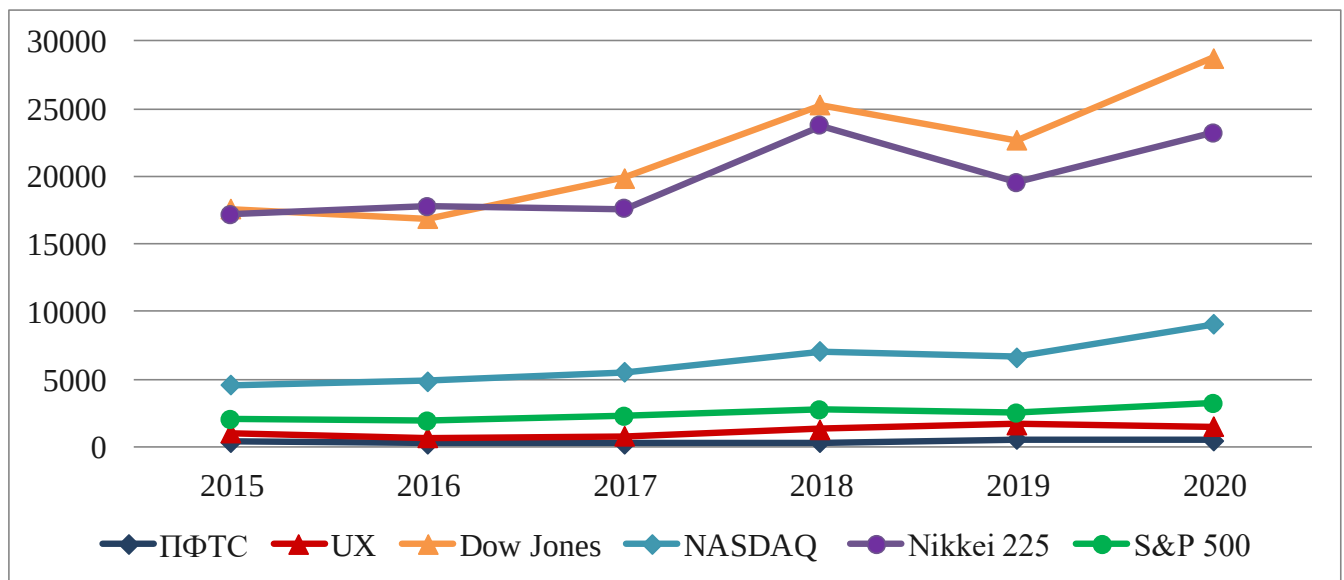


Рисунок 2.14 – Порівняння динаміки вітчизняних індексів з рухом світових індексів фондових ринків в період 2010-2020 років

Джерело: складено автором на основі [48-53]

Наразі у світі налічується більше 200 фондових бірж, кожна з яких, відповідно, має власний фондовий індекс. Найвідомішими індексами вважаються: Dow Jones, NASDAQ, Nikkei 225 та S&P 500. В порівнянні з ними чітко видно низькі позиції українських індексів протягом зазначеного періоду. Наприклад, якщо взяти значення двох найбільших індексів за 2020 рік – Dow Jones (28745,9)

та Nikkei 225 (20202,46), то вони перевищують індекс UX більше ніж у 15 разів, а індекс ПФТС понад 45 разів. Дана картина чітко дає зрозуміти, що вітчизняний ринок акцій практично відсутній в сучасних реаліях.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ РИНКУ АКЦІЙ В УКРАЇНІ

3.1 Можливості адаптації в Україні зарубіжного досвіду регулювання ринку акцій

Наразі вітчизняний ринок акцій та його інфраструктура не може розвиватися ізольовано від світових тенденцій розвитку ринків капіталу. Проголосивши курс на європейську інтеграцію, Україна має активно розвивати фінансовий сектор економіки, в тому числі й національний фондовий ринок, орієнтуючись на досвід Європейського Союзу в розрізі регулювання ринку. Не менш важливим для українського ринку акцій є досвід інших провідних країн, наприклад, Великобританії, США чи Японії, оскільки фондові ринки цих країн є наймасштабнішими у світі. Побудова належної системи регулювання ринку цінних паперів є вкрай важливою для України, оскільки це є основою ефективного функціонування ринку акцій та підвищення довіри до нього з боку вітчизняних інвесторів.

У світовій практиці розрізняють дві основні моделі регулювання ринку цінних паперів: американська та європейська. [55, с.134] Американська модель передбачає повний контроль з боку держави над учасниками ринку, що виражений у встановленні державою жорстких умов до емітентів. Дана особливість моделі надає країнам, що її використовують, ряд переваг: підвищується надійність ринку, посилюється захист прав та інтересів потенційних інвесторів. Другою рисою американської моделі є центральна роль небанківських установ на ринку цінних паперів. Хоча банкам й дозволяється здійснювати інвестиційну діяльність на ринку, вона є чітко розмежованою з комерційною. Тобто банк має право здійснювати професійну діяльність на фондовому ринку лише за умови, що вона не поєднується з його основною діяльністю. Зважаючи на

успішне функціонування фондових ринків, що регулюються за американською моделлю, ця модель вважається високоефективною, проте у чистому вигляді вона існує лише у США.

Регулювання фондового ринку США відбувається за дворівневою системою. Перший рівень представлений державними органами регулювання фондового ринку США – Комісією з цінних паперів і бірж (Securities and Exchange Commission, скорочено SEC), Комісією з товарних ф'ючерсів та органами регулювання штатів. Основними завданнями SEC є захист прав інвесторів, реалізація системи ефективного функціонування ринку цінних паперів, а також нагляд за саморегульованими організаціями. Комісія з товарних ф'ючерсів здійснює захист учасників ринку від зловживань та маніпулювання на ньому. Органи регулювання штатів відповідають за виконання вказівок SEC в окремих регіонах та здійснюють місцевий нагляд за учасниками фондового ринку. Другий рівень регулювання здійснюють саморегульовані організації: Управління з регулювання фінансового сектору веде реєстр учасників ринку, видає їм кваліфікаційні посвідчення, надає арбітражні послуги, здійснює поточні перевірки та розслідування; Корпорація захисту інвесторів у цінні папери виконує роль гаранта повернення інвестицій клієнтів брокерських фірм; фондові біржі та клірингові агентства встановлюють внутрішні правила здійснення торгів на ринку цінних паперів з метою регулювання відносин, що виникають на ньому. [56]

Схожою до американської моделі є система організації ринку цінних паперів у Японії, що має три рівні: 1) Закон про цінні папери та фондові біржі, що визначає порядок, види та обмеження щодо здійснення діяльності на фондовому ринку учасниками; 2) Агентство фінансових послуг, що здійснює нагляд за фінансовим сектором країни, та Комісія з цінних паперів та фондових бірж, що здійснює регулювання вже саме фондового ринку Японії; 3) саморегульовані організації, в якості яких виступають фондові біржі. Основними фінансовими посередниками на ринку виступають брокери, дилери та фондові біржі. Операції за цінними на японському фондовому ринку в більшій мірі здійснюються на біржовому ринку цінних паперів, оскільки цього вимагає законодавство від

емітентів. Слід зазначити, що позабіржовий ринок цінних паперів в Японії також регулюється відповідним органом – Асоціацією дилерів. До повноважень цієї структури належить контроль за проведенням позабіржових операцій дилерами, дотримання ними законодавчих норм, надання оцінки репутації та професійних здібностей дилерів. [57, с.55]

Європейська модель характерна для фондових ринків Німеччини, Великобританії, Швеції, Нідерландів, Польщі. Ця модель передбачає високу ступінь саморегулювання суб'єктів ринку цінних паперів. Тобто держава в цьому випадку здійснює лише нормотворчу функцію, а безпосереднє регулювання ринку цінних паперів здійснюють саморегульовані організації – недержавні структури, що діють на некомерційній основі. Основними принципами діяльності саморегульованих організацій є повне використання їх потенціалу, здійснення діяльності у межах визначених повноважень з боку держави та наявність обов'язкового контролю над ними. Особливістю європейської моделі є провідна роль банківських установ у перерозподілі фінансових потоків. Це склалося еволюційно, адже саме в Європі з'явилися перші банки.

Найкращим прикладом цієї моделі є організація фондового ринку Німеччини, що має чотири рівні: на першому рівні представлені федеральні органи, другий рівень включає в себе органи біржового нагляду федеральних земель, третій рівень характеризується функціонуванням Комітету з контролю на фондових біржах, а четвертий рівень представляє Управління внутрішнього контролю комерційних банків та інших учасників ринку. Федеральне управління фінансового нагляду є мегарегулятором ринку фінансових послуг в Німеччині. Дана організація входить до Федерального уряду Німеччини та підпорядковується Міністерству фінансів. При виконанні функцій у сфері нагляду за банками та інвестиційними компаніями діяльність зазначеного мегарегулятора тісно пов'язана з федеральним банком, оскільки вона передбачає застосування санкцій до учасників ринку. Регулювання Федерального управління здійснює президент Німеччини, що полягає в затвердженні правил внутрішнього розпорядку організації та бюджету.

Також при Федеральному управлінні фінансового нагляду створена експертна рада, що здійснює консультаційний супровід діяльності управління, надає рекомендацій щодо подальшого розвитку та вдосконалення наглядової практики. Регулювання ринку цінних паперів у Німеччині є децентралізованим та здійснюється спеціалізованими земельними органами. Німецька нормативно-правова база регулювання фондового ринку складається лише з трьох законодавчих актів: Закону про біржі, Закону про кредитні операції та Закону про торгівлю цінними паперами. [56] [58, с.95]

Не дивлячись на вихід Великобританії з Європейського союзу на початку 2020 року, для фондового ринку цієї країни також притаманна європейська модель. У 1998 році більшу частину регулюючих повноважень на фінансовому ринку було покладено на Службу нагляду за сектором фінансових послуг (Financial Services Authority), проте така система виявилася неефективною для Великобританії. Тоді в 2012 році було створено Управління пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority), яке підзвітне Національному банку Англії. Ця структура відповідає за регулювання діяльності фінансових компаній, банківських установ, страхових агентств та інвестиційних фірм. Головною функцією Органу пруденційного регулювання є забезпечення безпеки функціонування фінансових компаній, що чинить вплив на фінансову систему Великобританії. Поточний нагляд за ринком закріплено за Управлінням фінансової поведінки (Financial Conduct Authority). Повноваженнями цього органу є надання дозволу щодо здійснення будь-якого виду інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів, контроль за дотриманням учасниками вимог законодавства щодо легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом; а також нагляд за внесенням цінних паперів емітентів до біржових списків. [56]

Основна частка діяльності ринку цінних паперів у Великобританії припадає на Лондонську біржу. Даний організатор торгівлі практикує торгівлю фінансовими інструментами на двох видах ринку: офіційному та альтернативному інвестиційному ринках. Перший вид ринку представляє великі компанії, що є відомими для потенційних інвесторів та користуються попитом на ринку.

Альтернативний ринок призначений для решти компаній, в тому числі й для стартапів. Цей ринок є більш доступним, оскільки він не має жодних вимог для входу на нього. В результаті структуризації ринку стимулюється розвиток малого бізнесу за рахунок зменшення конкуренції з провідними компаніями. [59, с.7]

Функціонування фондового ринку у Швеції регулюються невеликою кількістю законодавчих актів. Наразі їх три – це Закон про ринок цінних паперів, Закон про інвестиційні компанії та нормативний акт щодо зловживання діяльності на фондовому ринку. Головним регулятором фондового ринку Швеції є Управління фінансового нагляду. Його основними завданням є контроль за компаніями, що функціонують на ринку. Поруч із цією структурою функцію регулювання ринку здійснює Рада з цінних паперів. Дана організація є приватною, вона займається збором та обробкою інформації на ринку для подання звітності щодо загального стану ринку цінних паперів.

В Нідерландах також діє європейська система організації ринку. Функцію регулювання фондового ринку здійснює Комісія з контролю за фінансовими ринками. Завданнями цього органу є нагляд за емітентами та професійними учасниками ринку. Контроль емітентів включає звіти компаній до регулятора щодо поточних зобов'язань, а професійних учасників ринку – нагляд за дотриманням ними встановлених правил ринку цінних паперів. Фондовий ринок Нідерландів регулюється Законом про фінансовий нагляд. Також основною біржею Euronext розроблені специфічні правила ринку, що включають основні засади ефективного функціонування фондового ринку, етичні вимоги до учасників, умови лістингу цінних паперів, особливості провадження професійної діяльності на ринку, умови набуття членства Euronext. [60, с.68]

Для Польщі також є характерним функціонування окремого наглядового органу – Управління фінансового нагляду. Особливістю функціонування польських бірж є невелике втручання з боку держави, а також підвищення ролі банківських установ в організації біржової торгівлі. Фондовий ринок Польщі багато в чому схожий на український, адже спільною умовою активного розвитку бірж став розпад Радянського союзу. Обидві країни були фактично ізольовані від

впливу глобалізаційних процесів, та потім за короткий час їм довелося здійснити радикальне реформування економіки. В Польщі тривалий час зберігалася недовіра населення до фондового ринку, оскільки він був нерозвинутим, порівняно з іноземними країнами. Проте після глобальної переорієнтації нормативно-правової бази відповідно до норм Європейського Союзу ситуація покращилася. Інвестори стали більш лояльні до польського фондового ринку, в результаті чого зросла його динаміка. [61, с.92]

На сучасному етапі деякі країни можуть використовувати змішану модель ринку цінних паперів, що поєднує у собі риси американської та європейської моделей. Яскравим прикладом цієї моделі є система організації фондового ринку Франції. Нормативно-правовою базою регулювання французького ринку цінних паперів є Закон про реформу біржового ринку та Закон про модернізацію на ринку фінансових послуг, що діють з 1980 року. Поява цих законодавчих актів наблизила Францію до європейського устрою фінансових ринків, адже в результаті банки отримали можливість вільно здійснювати професійну діяльність на фондовому ринку, усі цінні папери були переведені у бездокументарну форму. Система біржового ринку Франції є централізованою. Паризька біржа є основним організатором торгівлі. Також існують окремі регіональні біржі, що займаються переважно перевіркою емітентів на відповідність вимогам лістингу. Загалом фондовий ринок Франції поділяється на три сегменти, в залежності від розміру компаній, цінні папери яких обертаються на ринку. Відповідно перший сегмент виокремлений для великих компаній, другий для середніх та третій для новостворених компаній, що потребують додаткових фінансових ресурсів для розвитку. Окремо від цих частин існує так званий «вільний ринок цінних паперів», що дозволяє обіг цінних паперів тих компаній, що не потрапили до жодного з трьох сегментів. Регулювання ринку здійснюється однією державною організацією – Радою фінансових ринків Франції. [61, с.94] [62, с.701]

Регулювання ринків цінних паперів у різних країнах світу також відрізняється в залежності від загальної організації державного регулювання фінансових ринків. Наприклад, секторальна модель фінансового ринку

передбачає його регулювання за окремими частинами: банківський сектор, небанківський сектор, фондовий ринок. Отже, в цьому випадку для регулювання ринку цінних паперів буде створений окремий орган, що буде займатися виключно даним фінансовим сектором. Прикладом даної моделі є США. Якщо країна використовує монорегуляторну модель фінансового ринку, то для нагляду за будь-якою діяльністю на ньому створюється єдиний орган, що поєднує в собі функції всіх регуляторів за різними сегментами ринку. Передумовами використання цієї моделі є складність структури сегментів та учасників ринку фінансових послуг, а також орієнтир країни на універсалізацію фінансового ринку. Модель монорегулятора фінансового ринку є досить не поширеною серед провідних країн світу. Виділяють також модель перехресного регулювання, що означає розподіл повноважень пруденційного нагляду та регулювання операцій на ринку цінних паперів між двома органами. Ця модель є найменш популярною в світі, проте вона активно використовується в Нідерландах починаючи з 2002 року. В якості органу пруденційного нагляду в цій країні виступає Центральний банк, а регулювання операцій на фондовому ринку здійснює Комісія з контролю за фінансовими ринками. [63, с.156] [64, с.131]

Аналіз зарубіжного досвіду регулювання фондового ринку дозволив зробити висновок, що не існує єдиної моделі організації ринку цінних паперів, що була б ідеальною для більшості країн світу. Кожна країна будує власну систему фінансового ринку, що враховує її особливості. Якщо розглядати можливість адаптації американської, європейської чи змішаної моделі щодо регулювання сучасного ринку акцій в Україні, більш вдалою є змішана модель, оскільки вона дозволяє запозичити найкращі риси з двох попередніх моделей саме для української інтерпретації. Встановлення жорстких вимог до емітентів за американською моделлю є не доцільним для вітчизняного ринку акцій, оскільки наразі навіть за існуючими вимогами лістингу українські компанії не можуть їх задовольнити. Тому якщо їх зробити жорсткішими це навряд чи спрацює позитивно, скоріше за все, це тільки погіршить існуючу ситуацію на ринку. Проте наступна особливість цієї моделі може бути досить корисною – обмеження

банківських установ у здійсненні професійної діяльності на ринку цінних паперів. Якщо банки будуть обмежені у поєднанні традиційної та інвестиційної діяльності на фондовому ринку буде утворюватися більше небанківських фінансових установ та інвестиційних банків, що будуть розвивати інвестиційні послуги на ринку акцій України. Виходячи з того, що провідну роль на вітчизняному ринку акцій відіграють банківські установи, було б доцільно використати європейську модель щодо їх центрального положення у розподілі фінансових потоків, проте значною проблемою є низька капіталізація українських банків, що не дозволяє їм здійснювати інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів України на належному рівні. Тому від домінування банків на українському ринку акцій слід відмовитися. Цікавим для України є досвід Японії у сфері регулювання позабіржового ринку цінних паперів. Зважаючи на те, що більшість торгівельних операцій за акціями здійснюється на позабіржовому ринку, доцільно створити окремий орган по прикладу Асоціації дилерів в Японії, що буде контролювати діяльність на ньому та надавати оцінку його учасникам. Організацію державного регулювання ринку акцій в Україні слід здійснювати за секторальною моделлю, оскільки, в результаті здійснення контролю ринку спеціалізованим органом – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, забезпечується високий рівень компетенції та обізнаності працівників цієї організації щодо специфіки та особливостей функціонування вітчизняного ринку цінних паперів, наявність якісної звітності щодо діяльності на фондовому ринку України та ринку акцій зокрема, що дозволить підтримувати рівень інформованості потенційних інвесторів на високому рівні.

3.2 Основні проблеми, що перешкоджають стрімкому розвитку вітчизняного ринку акцій та шляхи їх вирішення

Ринок акції є важливою ланкою національного фінансового ринку, оскільки він забезпечує фінансовими ресурсами потреби економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, та перерозподілу інвестиційних

ресурсів. Наразі можна констатувати той факт, що функціонування ринку акцій в Україні віддалене від ідеалу, що спричинено низкою проблем, які потребують детального аналізу та подальшого вирішення. В результаті проведеного дослідження було виявлено наступні проблеми функціонування ринку акцій в Україні:

1) низька частка акцій в загальній структурі фондового ринку України. Проаналізувавши структуру зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (рисунок 2.5), було виявлено значне падіння частки акцій в останні 4 роки – у 3 рази, в порівнянні з 2017 роком. Відповідно до цієї тенденції, обсяг торгів акціями та його частка також впали в цей період часу. Слід зазначити, що частка торгів акціями по відношенню до ВВП за 10 років сильно впала. На початку періоду у 2010 році даний показник становив 51,4%, а станом на 2020 рік – лише 0,9%. Дана картина свідчить про деградацію вітчизняного ринку акцій порівняно із загальним економічним розвитком країни. «Для фондового ринку України це є серйозною проблемою, оскільки за таких умов він є більш мінливим порівняно із світовими ринками. Слід зазначити, що за умови низької розвинутості ринку акцій, фондовий ринок України не виконує своєї головної функції – забезпечення грошовим капіталом потреб реального сектору економіки країни. Причинами зазначеної проблеми є зменшення популярності акцій на користь ОВДП та реалізація Комплексної програми розвитку фінансового сектору України, що включає очищення українського фінансового сектору від неякісних цінних паперів.

Подолання даної проблеми неможливе без участі держави, яка має провести низку заходів, спрямованих на подолання диспропорції фінансових інструментів на ринку цінних паперів. Одним з таких заходів може стати запровадження податкових стимулів для учасників ринку акцій. Зокрема, щодо емітентів акцій – це скасування державного мита за реєстрацію інформації про випуск нових цінних паперів, сума яких відповідає раніше зареєстрованій емісії; та за реєстрацію інформації про випуск цінних паперів, що розміщуються на організаційно оформленому ринку. Також доцільно відмовитися від

оподаткування курсових різниць, що виникають при перерахуванні у національну валюту іноземних інвестицій на фондовому ринку. До переліку податкових стимулів також слід віднести зниження ставки ПДФО (18%) для фіксованих дивідендів, що нараховуються за привілейованими акціями, а також ставки ПДФО (9%) для дивідендів по акціях, що нараховуються нерезидентами, інститутами спільного інвестування та іншими суб'єктами господарювання, які не є платниками податку на прибуток.» [65] [66, с.195]

2) обмеженість інвесторів у виборі фінансових інструментів на первинному ринку акцій. Аналіз структури випуску акцій за видами емітентів дозволив виявити, що найбільший обсяг емісії за останні 10 років був здійснений банківськими установами, частка яких в середньому складає 51,6% загального випуску. Середня частка емісії акцій підприємствами за цей період становила 43,4%, проте їхня кількість є дуже обмеженою. Наприклад, у 2014 році частка здійсненої емісії Публічним акціонерним товариством «Нафтогаз України» склала 72,47%, а у 2017 році така ж сама ситуація склалася з ПАТ «Українська Укрзалізниця» –70,7% емісії. Вітчизняні компанії в більшій мірі зацікавлені розміщувати акції на міжнародних майданчиках, оскільки там ширша ресурсна база. Таким чином, інвестори мають малий вибір фінансових інструментів на українському ринку акцій, що створює складнощі при формуванні ними диверсифікованого портфеля цінних паперів. Щодо центральної ролі банків на первинному ринку акції, то це також є негативним моментом, оскільки підвищує імовірність подальшого занепаду економіки України, враховуючи, що більшість залучених ресурсів банки вкладають у держані облігації.

«Одним із шляхів подолання цієї проблеми є створення механізму сприяння концентрації вітчизняного бізнесу у межах України. Реалізація цього механізму можлива, зокрема, через введення податку на виведений капітал. Даний податковий інструмент дозволить зробити схему ведення бізнесу в офшорних зонах менш вигідною, що в свою чергу підвищить імовірність здійснення емісії акціонерними товариствами на ринку акцій України. Найбільшої уваги потребує поліпшення політико-економічного клімату в Україні та підвищення

міжнародного рейтингу, оскільки це значно впливає на репутацію вітчизняного фондового ринку та довіру до нього з боку українських емітентів.» [66, с.195]

З) практична відсутність акцій лістингового випуску на ринку цінних паперів. Протягом періоду 2010-2020 років обсяг позалістингових випусків акцій значно переважав над лістинговими. Станом на 2020 рік обсяг лістингового випуску акцій був майже відсутнім та становив лише 2 акції, а позалістинговий випуск складав 164 акції. З кожним роком кількість українських компаній, що в змозі задовольнили вимоги лістингу, зменшується. При цьому акції першого рівня лістингу є взагалі відсутніми на фондовому ринку України з 2013 року. Така ситуація чинить значний вплив на ставлення потенційних інвесторів до українського ринку акцій, адже за відсутності на ньому лістингових цінних паперів він є ненадійним та ризикованим. Причиною дисбалансу біржових реєстрів може бути витратність самої процедури лістингу. Більшість вітчизняних емітентів не можуть дозволити собі цю процедуру, оскільки їхній фінансовий стан не відповідає наявній мотивації, адже шанси компаній на виконання існуючих вимог лістингу є досить невеликими. Детальна вартість процедури лістингу на діючих організаторах торгівлі акціями подана у додатку В. Одноразові витрати на один цінний папір щодо включення його до біржового списку дорівнюють: на біржах «ПФТС» та «Перспектива» 1000 грн. за одиницю, на Українській біржі 1200 грн. за одиницю. [67-69] Також на деяких біржах емітент зобов'язаний сплачувати послуги щодо контролю відповідності цінних паперів вимогам лістингу протягом їх знаходження у біржовому списку. Оплата цієї послуги здійснюється один раз на рік за наступними тарифами: фондова біржа «ПФТС» – 500 грн. щорічно на обслуговування одного цінного папера, Українська біржа – 600 грн. Слід зазначити, що біржа «Перспектива» не передбачає даної послуги. Значний вплив на фінансовий стан емітентів чинить також несприятливий економічний клімат в Україні. Загострення політичної ситуації в Україні з 2014 року, а також пандемія COVID-19 сильно погіршили умови ведення бізнесу в Україні. Тому невиконання існуючих вимог лістингу на біржовому ринку акцій українськими компаніями останнім часом не є дивним явищем.

Одним із шляхів вирішення зазначеної проблеми може стати введення третього рівня лістингу на ринку цінних паперів в Україні, що буде включати менш жорсткі вимоги до емітентів, порівняно з першим та другим рівнями. Дана пропозиція дозволить розширити коло можливостей наявних емітентів на ринку через підвищення привабливості їхніх цінних паперів, що досягається через відокремлення акції більш стійких компаній від решти позалістигових. Важливим заходом є зменшення вартості процедури лістингу для цінних паперів акціонерних товариств за рахунок підвищення цін на інші послуги організаторів торгівлі щодо інших інструментів. Доцільним також є введення системи знижок відносно обсягів здійсненої емісії товариствами на Українській біржі та «ПФТС», оскільки наразі саме ці організатори спеціалізуються на торгівлі акціями в Україні. Головним завданням уряду в наявній економічній ситуації залишається підтримка вітчизняного бізнесу щодо податкового навантаження у період карантин через введення кредитних канікул та податкових преференцій.

4) низький рівень капіталізації вітчизняних емітентів. За даними рисунку 2.9 капіталізація українських компаній на біржовому ринку акцій з 2014 року має чітку спадну тенденцію. У 2020 році даний показник склав лише 1,33 млрд. грн. При цьому аналіз світових фондових індексів виявив значну відсталість вітчизняних емітентів, що зберігається протягом усього аналізованого періоду 2010-2020. У в порівнянні із іноземними компаніями, капіталізація вітчизняних товариств є вкрай низькою. Причиною такого розриву є відмінності стратегій розвитку фінансового сектору країн: в більшості країн світу ринок акцій є головним джерелом фінансування бізнесу, наша ж країна орієнтована на боргові фінансові інструменти та розвиток банківського сегменту, що зумовлено національними звичками та наявним попитом. Фактором низької капіталізації українських компаній є також недосконалість корпоративного управління, що спричинює відсутність попиту на їхні цінні папери. Належно побудована система корпоративного управління покликана попереджувати виникнення конфлікту інтересів між сторонами акціонерного товариства. Часто трапляються ситуації, коли інтереси акціонерів не співпадають з поглядами інших учасників товариства.

Для вирішення такої ситуація будь-яка зі сторін має знехтувати власною позицією в цьому конфлікті. Звідси основним завданням корпоративного управління є виявлення балансу інтересів усіх сторін товариства, що не порушує при цьому їхніх прав щодо управління компанію.

Щодо вітчизняних інвесторів, то в них вже сформована певна негативна думка стосовно наявних умов володіння акціями в Україні. Наприклад, за чинним законодавством України міноритарні акціонери мають обов'язково продавати прості акції, що є їх власністю, на вимогу власника домінуючого пакету акцій. Зважаючи на фінансові можливості більшості українців, суттєві пригнічення міноритаріїв є серйозною проблемою для потенційних інвесторів. Слід зазначити, що в Україні існує практика проведення загальних зборів акціонерів у заочній формі, що проводиться в товариствах із загальною кількістю акціонерів не більше 25 осіб. [10] Дана форма передбачає проведення дистанційного опитування власників акцій за отриманими бюлетенями. Така практика є ненадійною, оскільки не гарантує відсутність підробки отриманих результатів. Виходить так, що наявність певних прав за акціями в нашій країні не гарантує їх повне виконання, а у випадку їх порушення наявна система корпоративного управління не в змозі вирішити утворений конфлікт. В такому випадку захист прав акціонерів знаходиться в площині їхнього самозахисту.

Для підвищення капіталізації вітчизняних емітентів на ринку акцій України важливими заходами мають стати переорієнтація державної стратегії розвитку фінансового ринку у напрямку підвищення ролі фондового ринку та пайових інструментів на ньому, а також вдосконалення існуючої системи корпоративного управління в акціонерних товариствах України. Фокусування держави на активному розвитку ринку акцій має включати збільшення інвестиційного капіталу в країні. Зазначимо, що рівень тінізації економіки в Україні станом на 2020 рік склав 30% по відношенню до ВВП. Практика таких іноземних країн, як Німеччини та Італії, демонструє можливість виведення тіньових активів в регульований сектор економіки за рахунок введення амністії капіталу. [70] Цінним кроком має стати запровадження інтегрованої системи

торгівлі фінансовими інструментами на українському ринку цінних паперів. Відповідно до стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року, в Україні планується створення Українського міжнародного фінансового центру, у складі якого буде діяти універсальна біржа для обслуговування ринків капіталу. Введення даної структури на ринку дозволить спростити проведення торгів за цінними паперами на ринку та підвищить їхню ефективність. При цьому наявність іноземних експертів у складі цього центру підвищить довіру до фондового ринку України як вітчизняних, так й іноземних інвесторів. Стосовно налагодження існуючої системи корпоративного управління, важливе місце має займати врегулювання взаємовідносин міноритарних та мажоритарних інвесторів, що передбачає принцип захисту прав більшої кількості учасників акціонерного товариства. Також доцільною є відмова товариства від проведення заочних зборів, на вимогу хоча б одного з акціонерів з причини підозри підробки голосів чи маніпуляцій під час опитування.

5) низька частка операцій за акціями на біржовому ринку. Аналіз рисунку 2.3 дозволив констатувати значне переважання позабіржового ринку акцій над біржовим. Станом на 2020 рік обсяг торгів акціями на позабіржовому ринку склав 37,2 млрд. грн., що становило 99% усіх торгів за даним фінансовим інструментом. Домінування позабіржового ринку саме по собі не є негативним явищем для ринку акцій України, оскільки його функціонування сприяє розвитку новостворених підприємств на ринку. Більш важливою є спадна тенденція біржових торгів за акціями, що означає відсутність пропозицій на організованому ринку. Слід зазначити, що частка укладених біржових контрактів за акціями по відношенню до ВВП є дуже низькою протягом періоду 2010-2020 років. Максимальне значення цього показника було у 2011 році та скало лише 6%. У 2020 році аналізована частка складає взагалі 0,01%. Окрім витратності процедури лістингу, суттєвою причиною даного явища є неготовність емітентів до розкриття інформації про власну діяльність, що може бути пов'язано з приховуванням певних порушень при її здійсненні чи з відсутністю кваліфікованих кадрів з питань підготовки фінансової звітності. Оскільки позабіржовий ринок акцій

звільняє емітентів від зазначеного обов'язку, він є більш вигідним для українських компаній. Належне функціонування біржового ринку акцій займає важливу роль, оскільки саме на ньому формується справедлива вартість акцій в результаті відношення попиту та пропозиції на цінні папери, що котируються на біржах. [71, с.103] За низької концентрації торгів на біржовому ринку ціноутворююча функція ринку не буде виконана.

Для вирішення даної проблеми дієвим заходом має стати збільшення контролю позабіржового ринку, з метою підвищення конкурентних переваг фондових бірж для емітентів. Корисним буде використання японського досвіду щодо регулювання позабіржового ринку – створення Асоціації дилерів. Проте до її основних повноважень додати регулювання емітентів цінних паперів, що включає надання повної інформації про їхню діяльність. За такої умови імовірність підвищення пропозиції цінних паперів на біржовому ринку зросте, оскільки позабіржовий ринок акцій більше не буде мати такої значної переваги.

Таким чином, на вітчизняному ринку акцій існує п'ять основних проблем: низька частка акцій в загальній структурі фондового ринку України, обмеженість інвесторів у виборі фінансових інструментів на первинному ринку акцій, практична відсутність акцій лістингового випуску на ринку цінних паперів, низький рівень капіталізації вітчизняних емітентів та мала частка операцій за акціями на біржовому ринку. Подолання зазначених проблем є необхідною умовою належного функціонування ринку акцій в Україні (додаток Д). Для стимулювання розвитку українського ринку акцій важливим є внесення змін до Податкового кодексу України щодо введення податкових стимулів для учасників ринку акцій та запровадження податку на виведений капітал; введення третього рівня лістингу на ринку акцій в Україні, що включає менш жорсткі вимоги до емітентів та розробка системи знижок відносно обсягів здійсненої емісії товариствами на провідних організаторах; збільшення інвестиційного капіталу в країні, запровадження інтегрованої системи торгівлі фінансовими інструментами на українському ринку цінних паперів та вдосконалення системи корпоративного

управління; збільшення контролю позабіржового ринку, з метою збільшення конкурентних переваг фондових бірж для емітентів.

ВИСНОВКИ

Ринок акцій є частиною фондового ринку України, на якому відбувається випуск та торгівля акціями. Акція є фінансовим інструментом, що акумулює заощадження населення з метою фінансування реального сектору економіки країни. Роль акцій виявляється через функції, що вони здійснюють: акумулятивну, перерозподільну, управлінську, стимулюючу, інформаційну, ціноутворюючу та регулюючу. В залежності від ознаки класифікації акцій, вони поділяються на велику кількість видів. Найбільш розповсюджений поділ акцій вважається за ознакою обсягу прав: прості та привілейовані акції. На сьогодні в Україні дозволений випуск тільки іменних акцій та лише у бездокументній формі. Емітентом акцій може бути лише акціонерне товариство. Інвестор отримує дохід за акцією у вигляді дивідендів, також дохід можливий від перепродажу акцій та від зміни її вартості у часі.

Нормативно-правовою базою регулювання ринку акцій в Україні є Цивільний кодекс України, Господарський кодекс, Кримінальний кодекс, Кодекс України про адміністративні правопорушення, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», Указ Президента України «Про національну комісію з цінних паперів та фондового ринку», Закон України «Про акціонерні товариства», Закон України «Про товарні біржі», Закон України «Про депозитарну систему України» та Закон України «Про інвестиційну діяльність».

За результатами проведеного критичного аналізу публікацій основними проблеми ринку акцій в Україні є його низький розвиток, недостатній захист прав акціонерів та незацікавленість українських компаній у здійсненні емісії. На думку більшості науковців, шляхами вирішення цих проблем є: підвищення надійності та прозорості фондового ринку та рівня довіри до нього з боку інвесторів, розширення технологій торгівлі; об'єднання міноритарних інвесторів у певні групи за інтересами для можливості більшого впливу їхніх голосів на загальних зборах; спрощення процедури участі в торгах як резидентів, так і нерезидентів, а

також використання податкових стимулів державою щодо утворених акціонерних товариств.

Характеризуючи основні тенденції розвитку ринку акцій в Україні, слід зазначити, що в структурі торгів фінансовими інструментами акції займали найбільшу частку в період 2006-2012, що пов'язано з активізацією приватизаційних процесів в той час. В результаті недосконалості державного регулювання ринку акцій більшість вкладників втратили свої заощадження, що значно підірвало довіру до українського ринку акцій. Поряд із зростанням випуску державних облігацій з 2013 року акції поступово втратили свою популярність. Станом на 2020 рік частка державних облігацій склала 82,5 %, в той час частка акцій становить лише 3,8 %. При здійсненні аналізу обсяг торгів акціями у період 2000-2020, було встановлено, що переважна частка торгів відбувалася на позабіржовому ринку. Серед торгів акціями на біржовому ринку у 2010-2020 роки лідерами є фондові біржі «ПФТС», «Перспектива» та Українська біржа.

Аналіз первинного ринку акцій українських емітентів дозволив встановити, що загальний обсяг випуску цінних паперів на фондовому ринку України протягом 2010-2020 років зріс на 18,7 %, проте з 2017 року спостерігається спадна тенденція цього показника. У 2020 році відбулося різке падіння частки випуску акцій у 3 рази в порівнянні із 2017 роком, що пов'язано із очищенням фінансового сектору від так званих «сміттєвих цінних паперів». Найбільшими емітентами акцій протягом 2010-2020 років виявилися банківські установи, в середньому вони займали 51,6% емісії. Середня частка випуску акцій підприємствами становила 43,4%, а страхових компаній лише 5 %. Обсяг позалістингових випусків акцій значно переважає в загальній структурі біржових списків. Таким чином, за останні 10 років вітчизняні акції стали ще більш ненадійними та ризикованими, оскільки згодом збільшується тенденція невідповідності акціонерних товариств встановленим умовам лістингу.

Стосовно пріоритетів розвитку вторинного ринку акцій, обсяг торгів за даним фінансовим інструментом значно зменшився за останні 10 років. При

цьому починаючи з 2012 року спостерігаємо постійний спад показника. За результатами побудованого прогнозу на основі динаміки обсягу торгів акціями у доларах США, цей показник у 2021 році з імовірністю 92,7% буде становити 1,03 млрд. дол. США, що на 28,4% менше за попередній рік. Частка торів акціями по відношенню до ВВП також сильно впала протягом аналізованого періоду. У 2010 році вона становила 51,4%, а у 2020 році лише 0,9%, що свідчить про деградацію вітчизняного ринку акцій порівняно із загальним економічним розвитком країни. Частка укладених біржових контрактів за акціями по відношенню до ВВП є катастрофічно низькою: максимальне значення цього показника було у 2011 році та скало лише 6%, а у 2020 році взагалі 0,01%. Наразі більшість договорів за акціями укладається фондовою біржею ПФТС та Українською біржею. При здійсненні торгів на біржовому ринку цінних паперів України, більшість організаторів надає перевагу спотовому ринку, що передбачає негайну передачу прав на фінансовий інструмент, а найменш привабливим виявився строковий ринок цінних паперів. Аналіз динаміки вітчизняних індексів дозволив визначити, що стан ринку акцій в Україні погіршився за останні 10 років. В порівнянні із світовими індексами фондових ринків було встановлено, що реальний рівень українського ринку акцій є дуже низьким та не передбачає позитивних зрушень найближчим часом.

Якщо розглядати можливість адаптації американської, європейської чи змішаної моделі щодо регулювання сучасного ринку акцій в Україні, більш вдалою є змішана модель, оскільки вона дозволяє запозичити найкращі риси з двох попередніх моделей саме для української інтерпретації, а саме: обмеження банківських установ у здійсненні професійної діяльності на ринку цінних паперів. Організацію державного регулювання ринку акцій доцільно здійснювати за секторальною моделлю, оскільки, в результаті здійснення контролю ринку спеціалізованим органом – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, забезпечується високий рівень компетенції та обізнаності працівників цієї організації щодо національної специфіки функціонування ринку акцій, наявність

якісної звітності щодо діяльності на фондовому ринку України, що дозволить підтримувати рівень інформованості потенційних інвесторів на високому рівні.

Вітчизняний ринок акцій має низку невирішених проблем, без подолання яких його розвиток не є можливим. Для стимулювання розвитку українського ринку акцій важливим є внесення змін до Податкового кодексу України щодо введення податкових стимулів для учасників ринку акцій та запровадження податку на виведений капітал; введення третього рівня лістингу на ринку акцій в Україні, що буде включати менш жорсткі вимоги до емітентів та розробка системи знижок відносно обсягів здійсненої емісії товариствами на провідних організаторах; збільшення інвестиційного капіталу в країні, запровадження інтегрованої системи торгівлі фінансовими інструментами на українському ринку цінних паперів та вдосконалення системи корпоративного управління; збільшення контролю позабіржового ринку, з метою підвищення конкурентних переваг фондових бірж для емітентів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мозговий О.М. Фондовий ринок: підруч.з. Київ: КНЕУ, 2012. 543 с.
2. В. М. Суторміна Фондовий ринок: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2001. 72 с.
3. В.П. Лісовий Торгівля цінними паперами: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2012. 369с.
4. М.А. Гапонюк Фінансовий ринок: підруч. Київ: КНЕУ, 2014. 419 с.
5. В. М. Суторміна, Н. В. Дегтярьова. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2008. 176 с.
6. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки:Закон України: за станом на 5 серпня 2021 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2006, № 31, ст. 268.
7. Гавкалова Н.Л., Шутєєва О.Ю. Ринок цінних паперів: особливості та фінансове забезпечення його функціонування: монографія. Харків: ХНЕУ, 2015. 184 с.
8. Фінанси: навч. посіб. В.М. Опарін. Київ: КНЕУ, 2002. 240с.
9. О.Г. Шевченко, Т.В. Майорова. Портфельне інвестування: підруч за наук. ред. Київ: КНЕУ, 2010. 407с.
10. Про акціонерні товариства:Закон України: за станом на 6 жовтня 2021 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2008, № 50-51, ст.384.
11. М.М Буднік, Л.С Мартюшева. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 334 с.
- 12.В.М. Шелудько Фінансовий ринок : підруч.Київ : Знання, 2008. 535 с.
13. Т. В. Калінеску Фінансовий ринок : навч. посіб. Харків, 2008. 343 с.
14. Mataelukh N. P. Interrelated factors influence of current stock market on pricing. Scientific Journal «ScienceRise». №3/3(8). 2015, P.64-70.
15. Цивільний кодекс України: за станом на 28 жовтня 2021 р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Офіційний Вісник України. 2003, №№ 40-44, ст.356.
16. Господарський кодекс України: за станом на 6 жовтня 2021 р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Офіційний Вісник України. 2003, № 18, № 19-20, № 21-22, ст.144.
17. Кримінальний кодекс України: за станом на 4 жовтня 2021 р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Офіційний Вісник України. 2001, № 25-26, ст.131.

18. Кодекс України про адміністративні правопорушення: за станом на 1 жовтня 2021 р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Офіційний Вісник України. 1984, № 51, ст.1122.
19. Про інститути спільного інвестування: Закон України: за станом на 1 липня 2021 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2013, № 29, ст.337.
20. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України: за станом на 5 серпня 2021 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 1996, № 51, ст.292.
21. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України: за станом на 7 липня 2020 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2011, №1063.
22. Про товарні біржі: Закон України: за станом на 5 серпня 2021 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 1992, № 10, ст.139.
23. Про депозитарну систему України: Закон України: за станом на 5 серпня 2021 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2013, № 39, ст.517.
24. Про інвестиційну діяльність: Закон України: за станом на 1 липня 2021 р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 1991, № 47, ст.646.
25. Ісхакова О.М., Проценко К.В., Стовбун А.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. Молодий вчений. 2016. №12(39). С. 752-756.
26. Селіванова К.В., Ключко Л.А. Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення. Молодий вчений. 2020. №4(80). С. 352-355.
27. Піменова М.М. Фондовий ринок України: Проблеми та перспективи розвитку. Науковий вісник МНУ імені В.О. Сухомлинського. 2017. №16. С. 778-781.
28. Михайличенко Н.М., Мірошніченко О.О. Сучасний стан та динаміка розвитку фондового ринку України. Молодий вчений. 2017. №3(49). С. 107-110.
29. Пехота А.В. Біржовий ринок цінних паперів в Україні: проблеми розвитку. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2016. №8(2). С. 53-30.
30. Тіверіадська Л.В., Якименко А.М. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України. Економічний простір. 2017. №128. С. 143-154.

31. Бігняк О.В. Проблемні питання, пов'язані із захистом корпоративних прав акціонерів. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2018. №50(1). С. 116-119.
32. Ананьєв М.Ю. Ключові фактори впливу на розвиток ринку акцій на основі аналізу світової практики. Інвестиції: практика та досвід. 2018. №17. С. 35-39.
33. Лютий І.О., Крупка І.М. Пріоритети розвитку та суперечності функціонування вітчизняного ринку акцій. Наукові праці НДФІ. 2019. №2(87). С. 45-66.
34. Ящук В. Становлення та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. Вісник КНТЕУ. 2015. №6. С. 46-54.
35. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2000 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/07/Annual-Report-2000-1.pdf>. (Дата звернення: 05.10.2023).
36. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2001 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2001.pdf>. (Дата звернення: 05.10.2023).
37. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2002 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2002.pdf>. (Дата звернення: 05.10.2023).
38. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2004 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2004.pdf>. (Дата звернення: 05.10.2023).
39. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2005 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2005.pdf>. (Дата звернення: 08.10.2023).
40. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2007 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2007.pdf>. (Дата звернення: 08.10.2023).
41. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2008 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2008.pdf>. (Дата звернення: 10.10.2023).

42. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2009 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2009.pdf>. (Дата звернення: 12.10.2023).
43. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2010 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2010.pdf>. (Дата звернення: 12.10.2023).
44. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2011 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2011.pdf>. (Дата звернення: 12.10.2023).
45. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2012 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/Annual-Report-2012.pdf>. (Дата звернення: 12.10.2023).
46. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2013 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2013.pdf>. (Дата звернення: 12.10.2023).
47. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2014 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2014.pdf>. (Дата звернення: 15.10.2023).
48. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2015 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/annual-report-2015.pdf>. (Дата звернення: 15.10.2023).
49. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2016 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/07/zvit-komosii-2016-ukr-web-1.pdf>. (Дата звернення: 18.10.2023).
50. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2017 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wpcontent/uploads/2018/07/%D0%A0%D1%96%D1%87%D0%BD%D0%B8%D0%B9%D0%B7%D0%B2%D1%96%D1%82%D0%9D%D0%9A%D0%A6%D0%9F%D0%A4%D0%A0-2017.pdf>. (Дата звернення: 18.10.2023).

51. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2018 рік. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018-1.pdf. (Дата звернення: 20.10.2023).

52. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2019 рік. URL: https://smida.gov.ua/uploads/zvit-2019_web.pdf. (Дата звернення: 20.10.2023).

53. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт за 2020 рік. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/Documents/9f075003-d8a0-4d4d-978e-3f2fe2623959/Richniy_zvit_NKTS_PFR_2020_.pdf. (Дата звернення: 20.10.2023).

5

54. Біловус Т.В. Дослідження моделей регулювання ринків цінних паперів. Економіка і організація управління. 2017. №2(26). С. 132-140.

55. Європейський інформаційно-дослідницький центр: Регулювання ринку цінних паперів

к

56. Стадницька О.М. Наукове узагальнення державного регулювання ринку цінних паперів у зарубіжних країнах як досвід для України. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2015. №15(3). С. 54-56.

57. Коркуна І.І., Бордун О.В. Зарубіжний досвід функціонування ринку цінних паперів. Вісник Сумського національного аграрного університету. 2020. №1(83). С. 93-98.

58. Бойченко Е. Г. Організація біржової діяльності в країнах європейського союзу та Великої Британії: порівняльно-правовий підхід. Теорія і практика правознавства. 2020. №1 (17). С. 1–13.

59. Кузнєцова Є.А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів: Дисертація доктора екон. наук: 081-Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Київ: НАВС, 2021. 68 с.

а

с

ш

ж

61. Кузнєцова Є.А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Юридичний вісник «Повітряне і космічне право». 2020. № 3(56). С. 89-95.
62. Харун О.А., Грицина Л.А. Розвиток фондового ринку України на основі світового досвіду. Інфраструктура ринку. 2019. №31. С. 696-703.
63. Кицюк І.В. Розвиток фондового ринку України в контексті євроінтеграційних процесів. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2016. №6(1). С. 155-158.
64. Кравченко В.П., Паламарчук Н.О. Особливості організації ринку цінних паперів у країнах світу. Наукові записки. 2017. №13. С. 128-133.
65. Податковий кодекс України: за станом на 1 серпня 2021 року. Верховна Рада України. Офіц. вид. Офіційний Вісник України. 2011, № 13-14, № 15-16, № 17, ст.112.
66. Оперенко М.С. Основні проблеми розвитку ринку акцій в Україні. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції молодих дослідників «Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди». Київ: КНЕУ, 2023.
67. Фондова біржа «ПФТС». Тарифи на послуги. URL: https://pfts.ua/images/PFTS_Tariff_010220.pdf. (Дата звернення: 10.11.2023).
68. Фондова біржа «Перспектива». Тарифи біржі. URL: <http://www.fbp.com.ua/Trade/Tariffs.aspx>. (Дата звернення: 10.11.2023).
69. Українська біржа. Біржовий збір (комісія) за допуск цінних паперів до біржових торгів. URL: <http://www.ux.ua/s353>. (Дата звернення: 10.11.2023).
70. Экономическая правда. Как перезагрузить рынок капитала в Украине. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2021/01/4/669734/>. (Дата звернення: 11.11.2023).
71. Пехота А.В. Гармонізація моделі функціонування біржового ринку цінних п
а
п
е
р
і