

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 та страхування»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему **«Ринок цінних паперів в Україні: особливості та пріоритети розвитку»**

здобувача: Ковальчука Дениса Руслановича


(підпис)

Науковий керівник: к.е.н., доцент кафедри фінансів
імені Віктора Федосова
Левченко Катерина Михайлівна


(підпис)

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

Завідувач кафедри фінансів імені Віктора Федосова:
д.е.н., професор Буряченко Андрій Євгенович


(підпис)

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ.....	5
1.1. Теоретична характеристика функціонування ринку цінних паперів в Україні	5
1.2 Нормативно правове регламентування функціонування ринку цінних паперів в Україні	15
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ОСОБЛИВОСТЕЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	21
2.1 Визначення та характеристика основних індикаторів та показників, що забезпечують оцінку функціонування вітчизняного ринку цінних паперів.....	21
2.2 Аналіз сучасного стану ринку цінних паперів в Україні	28
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ТА ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	38
3.1 Зарубіжний досвід функціонування ринку цінних паперів	38
3.2. Проблемні аспекти функціонування ринку цінних паперів в Україні	42
3.3 Рекомендації щодо вдосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні	45
ВИСНОВКИ.....	49
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	52
ДОДАТКИ.....	55

ВСТУП

Актуальність теми. Ринок цінних паперів України має велике значення для економіки країни в цілому. Ринок цінних паперів є важливим каналом мобілізації капіталу, що сприяє інвестиціям в реальний сектор економіки та стимулює економічне зростання. України протягом останніх років зіткнувся з низкою викликів, обумовлених економічною та політичною нестабільністю, пандемією COVID-19 та найголовніше, війною. Проте незважаючи на ці виклики, ринок цінних паперів України має значний потенціал для розвитку. Для того, щоб ринок цінних паперів України виконував свої функції максимально ефективно, необхідно чітко визначити пріоритетні напрямки його розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останні дослідження дають чітко зрозуміти в чому є потужні сторони та де є певні прогалини в сьогоденному ринку цінних паперів. Важливим зазначається саме стабілізація та розвиток системи ринку цінних паперів в країні, яка воює. Дослідження в напрямі функціонування ринку цінних паперів здійснювали Руда О., Дудчик О., Гапонюк М.А., Левченко К.М., Яроцький В.Л. та інші. Проте, незважаючи на значну кількість наукових праць за даним напрямом дослідження, надалі важливим аспектом є подальше вивчення функціонування ринку цінних паперів в Україні.

Метою кваліфікаційної роботи є визначення особливостей функціонування ринку цінних паперів в Україні та виокремлення пріоритетних напрямів його розвитку.

Відповідно до поставленої мети були визначені наступні **завдання**:

- надати теоретичну характеристику функціонування ринку цінних паперів в Україні;
- розглянути нормативно-правове регулювання функціонування ринку цінних паперів в Україні;
- дати визначення та характеристику основних індикаторів та показників, що забезпечують оцінку функціонування вітчизняного ринку цінних паперів;

- провести дослідження основних показників ринку цінних паперів в Україні;
- здійснити наліз сучасного стану ринку цінних паперів в Україні;
- розглянути зарубіжний досвід функціонування ринку цінних паперів;
- виокремити проблемні аспекти функціонування ринку цінних паперів в Україні;
- запропонувати рекомендації щодо вдосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні.

Об'єктом дослідження є ринок цінних паперів в Україні.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі функціонування ринку цінних паперів в Україні.

В процесі дослідження були використані наступні **методи дослідження**: загальнонаукові методи дослідження, а саме: синтез (об'єднання окремих складових частин), спостереження та аналогій, індукція, дедукція, опис, групування, включає в себе аналіз наявних даних з офіційних джерел, статистичний метод для дослідження основних показників функціонування ринку цінних паперів.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що основні теоретичні положення і висновки кваліфікаційної бакалаврської роботи можуть бути використані при розробці нормативно-правових актів та задля покращення ефективності функціонування ринку цінних паперів в Україні.

Інформаційною базою є законодавчі і нормативно-правові акти Верховної Ради України, статистичні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, публікації науковців у періодичних виданнях, інтернет-ресурси.

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

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

1.1 Теоретична характеристика функціонування ринку цінних паперів в Україні

Ринок цінних паперів фактично є складною організаційно-економічною системою, що складається із взаємодії великої кількості учасників обігу цінних паперів. Ринок цінних паперів — це особливий сегмент фінансового ринку, на якому відносини встановлюються шляхом купівлі-продажу особливих документів (цінних паперів), що мають самостійну вартість, вільно обертаються та свідчать про спільну власність, кредитні та похідні відносини між тими, хто їх залучає. Ресурси шляхом випуску цінних паперів (емітенти) та їх покупці (інвестори) часто опосередковуються через участь спеціальних суб'єктів підприємницької діяльності - фінансових посередників [1, с. 1059].

На ринку цінних паперів встановлюються відносини щодо володіння та надання в позику певних фінансових інструментів (цінних паперів).

Цінні папери завжди містять певне право власності, і користування цим правом можливе лише за умови його пред'явлення. Ця ознака юридичного характеру є єдиною ознакою, спільною для всіх видів цінних паперів і означає, що вартість цінного папера підтримується комплексом цінних активів, право на які має власник цінного папера.

Введення в обіг різних видів цінних паперів дає змогу підвищити мобільність фінансових ресурсів без збільшення загальної грошової маси.

У Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [2] цінні папери визначаються як - документ (електронний документ), що посвідчує майнові та інші права його власника, які виникають внаслідок вчинення одного чи декількох правочинів (емісії або видачі цінного папера), та має грошовий вираз.

Ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє накопиченню капіталу для інвестицій у виробничу та соціальну сфери, структурної перебудови економіки, позитивної динаміки соціальної структури суспільства та підвищення готовності населення до ринкових відносин.

На ринку цінних паперів встановлюються відносини щодо володіння та надання в позику певних фінансових інструментів (цінних паперів).

Документарний характер цінного папера має таке ж значення, як і його офіційний характер. Тобто при випуску цінних паперів емітент офіційно оголошує умови випуску, офіційно заявляє про готовність взяти на себе певні зобов'язання та офіційно надає певні права інвесторам.

Під речовою формою цінного паперу розуміється форма або вид матеріального носія, на якому оформлено документ. Цей носій може бути паперовим або комп'ютерним записом. Залежно від типу цінного паперу між емітентами та інвесторами можуть виникати різні права та обов'язки.

Цінним папером вважається документ, який гарантує його власнику право на отримання певної суми грошей або засвідчує право власності в порядку, встановленому для даного виду документа.

Цінні папери за своїм характером є зобов'язаннями, що надаються організаціями та особами, які видають ці документи, особам, які ними володіють, шляхом придбання цих документів. Заборгованість передбачає виплату доходу власникам цінних паперів у вигляді дивідендів або відсотків.

Цінні папери в Україні згідно із ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» класифікуються за певними ознаками [2](додаток А).

Права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в електронній формі, належать власникові рахунка в цінних паперах, відкритого в депозитарній установі, або іншій особі у встановлених законодавством випадках.

Емітент цінних паперів на пред'явника не має права на отримання із системи депозитарного обліку цінних паперів інформації про власників таких цінних паперів у будь-якій формі, крім випадків, передбачених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент іменних цінних паперів має право на отримання із системи депозитарного обліку цінних паперів інформації про власників таких цінних паперів у формі реєстру власників іменних цінних паперів.

Емісійні цінні папери можуть бути за формою випуску виключно іменними або на пред'явника. Іменні емісійні цінні папери існують виключно в електронній формі [2] (додаток А).

Емісійні цінні папери на пред'явника можуть існувати в паперовій та електронній формах. Емісійні цінні папери на пред'явника, що існують у паперовій формі, можуть бути знерухомлені - переведені в електронну форму існування шляхом депонування таких цінних паперів на рахунках у цінних паперах у Центральному депозитарії цінних паперів або Національному банку України відповідно до компетенції, встановленої Законом України "Про депозитарну систему України" в установленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку порядку. Емісійні цінні папери на пред'явника, що існують в електронній формі, не можуть бути переведені в паперову форму. Неемісійні цінні папери можуть існувати в паперовій або електронній формі[2].

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів[2]:

1) пайові цінні папери - цінні папери, що посвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, що знаходяться в управлінні емітента) та надають їх власнику (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом або рішенням про емісію, а для цінних паперів інститутів спільного інвестування - проспектом (рішенням про емісію) інституту спільного інвестування. До пайових цінних паперів належать[2]:

- акції;
- інвестиційні сертифікати;
- сертифікати ФОН;
- акції корпоративних інвестиційних фондів;

2) боргові цінні папери - цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги, а також інші права власника та обов'язки емітента і осіб, які надають забезпечення за облігаціями. До боргових цінних паперів належать[2]:

- корпоративні облігації;
- державні облігації України;
- облігації місцевих позик;
- казначейські зобов'язання України;
- ощадні сертифікати банків;
- депозитні сертифікати банків;
- векселі;
- облігації міжнародних фінансових організацій;

3) іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать[2]:

- іпотечні облігації;
- заставні;

4) деривативні цінні папери - цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника. До деривативних цінних паперів належать[2]:

- опціонні сертифікати;
- фондові варанти;
- кредитні ноти;
- депозитарні розписки;
- державні деривативи.

Вимоги до деривативних цінних паперів (крім державних деривативів), а також порядок їх емісії, обліку, обігу, викупу та погашення визначаються нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

5) товаророзпорядчі цінні папери - цінні папери, що надають їх держателю право розпоряджатися майном, зазначеним у цих документах[2].

У структурі фондового ринку існує багато видів ринків, на яких можуть укладатися угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів. Ринок цінних паперів складається з первинного та вторинного ринків (рис. 1.1).

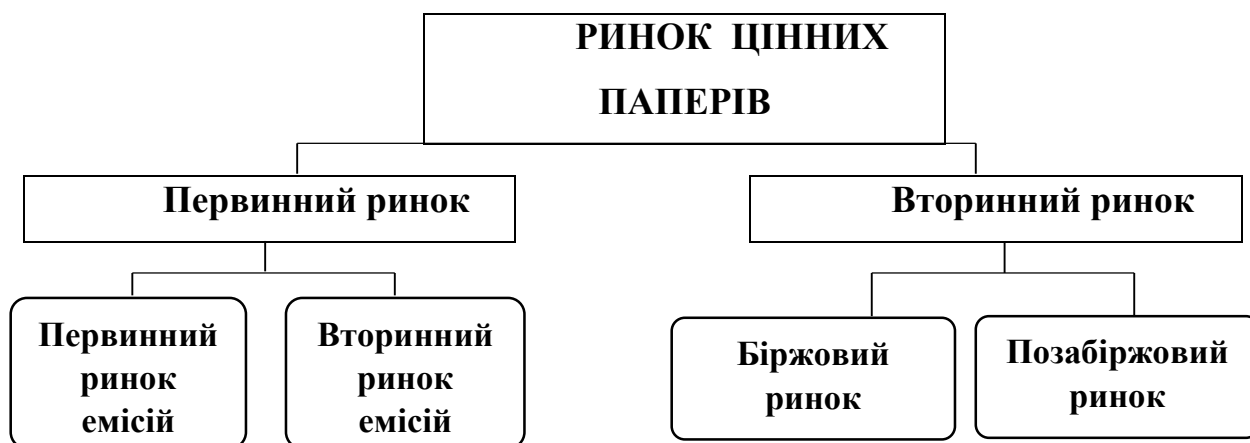


Рис. 1.1 – Організаційна структура ринку цінних паперів [1]

Первинний — ринок, на якому вперше продаються та купуються нові випуски цінних паперів. На такому ринку взаємодія між емітентами та інвесторами може відбуватися безпосередньо або за допомогою посередників (брокерів і дилерів). Первинний ринок цінних паперів виконує такі основні функції:

- організація випуску цінних паперів;
- первинний розрахунок цінних паперів;
- трансформація відносин власності.

Вторинний ринок - це ринок, на якому цінні папери, раніше випущені та розміщені на первинному ринку, обертаються протягом свого життєвого циклу. Основними функціями вторинного ринку цінних паперів є:

- забезпечення сприятливих умов для здійснення операцій купівлі-продажу та інших операцій після первинного розміщення цінних паперів;
- перерозподіл капіталу в найбільш продуктивні виробництва та залучення інвестицій для розвитку підприємств.

Вторинний ринок цінних паперів залежно від місця здійснення операцій поділяється на два сектори — біржовий і позабіржовий (наразі організований і поза організований).

Фондова біржа - це спеціально організований, постійно діючий ринок, де відбувається купівля та продаж цінних паперів. Вона функціонує як акціонерне товариство, що зводить до купи попит і пропозицію на цінні папери, сприяє встановленню їх біржових курсів та веде свою діяльність згідно з чинним законодавством, статутом та правилами біржі.

Фондові біржі в Україні почали формуватися на початку 1990-х років, але лише після Помаранчевої революції фондовий ринок в Україні показав помітне зростання. На стан фондового ринку дуже негативно вплинула російська збройна агресія 2014 року. В Україні станом на 2024 рік функціонують лише деякі з раніше відомих нам бірж.

Найбільшою фондовою біржою, яка була заснована у 1997 році та добре зарекомендувала себе в 2005 році, була фондова біржа ПФТС, її також визнає S&P. Фондова біржа ПФТС продемонструвала надзвичайну стійкість перед лицем війни, що триває. Хоча війна, безсумнівно, вплинула на українську економіку, біржа продовжує працювати. Торгова діяльність, однак, не така, як раніше. Порівняно з довоєнним рівнем обсяг торгів значно нижчий. Є повідомлення про поступове зростання активності порівняно з другою половиною 2023 року. Це може бути ознакою повільного відновлення українського фондового ринку.

«Українська біржа» - українська універсальна біржа зареєстрована з метою прийняття активної участі в ринковій трансформації економіки України, 26 березня 2009 року на "Українській біржі" почалися торги цінними паперами. Вона є однією із перших професійних організацій в Україні, яка почала займатися наданням повного спектру біржових послуг.

ФБ «Перспектива» - це ліцензована фондова біржа в Україні, заснована в 2005 році та отримала ліцензію в 2006 році. Її основна діяльність полягає в організації та регулюванні торгівлі цінними паперами на українському ринку капіталу. Біржа відіграє важливу роль у розвитку українського ринку капіталу, забезпечуючи прозору та ефективну платформу для торгівлі цінними паперами.

Згідно з оглядом, 98% усіх контрактів зосереджено на трьох біржах України: ПФТС, Перспектива та Українська біржа (УБ). І якщо у 2010 році ПФТС володіла майже 50% усіх торгів, то у 2011 році вона трохи поступилася за обсягом торгів «Перспективі» та УБ, але все ще залишалася провідною біржею країни. Обсяг торгів на ФБ «Перспектива» у 2019 році порівняно з груднем 2023 р. збільшився на 44%, кількість угод зросла на 22%. 10,66% торгів проведено на ринку РЕПО, 0,10% - на ринку заявок, 89,24% - на адресному ринку. Протягом січня 2023 року договори на ФБ «Перспектива» уклалися з 40 фінансовими інструментами (+2 до грудня 2023 р., +9 до січня 2023 р.), заявки виставлялися за 45 фінансовими інструментами [3].

Ринок цінних паперів вважається складною і унікальною сферою ринкових відносин, оскільки виконує низку важливих фінансово-економічних і соціальних функцій.

Через ринок цінних паперів в економіку залучаються тимчасово вільні кошти, мобілізується капітал і перерозподіляється між різними сферами та галузями на користь перспективних галузей. Ринок цінних паперів сприяє переміщенню капіталу із секторів з тимчасово вільними грошовими ресурсами до секторів, що потребують фінансування інвестиційних проектів, і виконує регулюючу функцію.

Крім того, ринок цінних паперів регулює заощадження, споживання, інфляцію, зайнятість та інші макроекономічні показники і є інструментом стабілізації курсу національної валюти [4].

Фондовий ринок стимулює появу нових економічних інститутів, активізує їх діяльність і призводить до змін структурного ладу господарського механізму.

Фондовий ринок відіграє провідну роль у приватизації та поглинанні компаній, реструктуризації їх капіталу та трансформації відносин власності.

Контрольною функцією ринку цінних паперів є щоденний контроль за дотриманням суб'єктами ринку законодавства. Ринок цінних паперів виступає засобом поєднання державних, корпоративних та індивідуальних інтересів, сприяє захисту коштів населення від інфляції та покращенню їх матеріального становища.

Інформаційна функція ринку цінних паперів полягає в тому, що показники курсової вартості цінних паперів забезпечують інвесторів інформацією для розміщення їхнього капіталу.

Оскільки зниження курсової вартості цінних паперів свідчить про зниження ділової активності і навпаки, фондовий ринок діє як фінансовий барометр і чуйно реагує на зміни в економічних і соціально-політичних подіях.

На ринку цінних паперів відбувається диверсифікація капіталу та розподілення ризику, пов'язаного з інвестиціями інвесторів. Оскільки ринок цінних паперів оперує великим власним капіталом і акумулює значний обсяг реальних інвестицій, це впливає на економічну безпеку держави.

Сучасна система ринку цінних паперів у країнах з ринковою економікою формувалася протягом десятиліть. Її характерними рисами є:

- поєднання різних типів цінних паперів, випущених державними та неурядовими організаціями, що дозволяє обирати як емітентам, так і інвесторам;
- наявність налагодженого механізму, що забезпечує безперебійний перехід цінних паперів від одного власника до іншого;
- можливість потенційного інвестора отримати вичерпну інформацію про цінні папери;
- високонадійна система державного контролю за ринком цінних паперів, спрямована на захист інтересів інвесторів від протиправних дій емітентів і посередників.

Ринок цінних паперів, як складова частина системи підлягає регулюванню з боку НКЦПФР. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює

державну регуляторну діяльність відповідно до вимог Закону України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» [5].

Аналізуючи динаміку ринку цінних паперів в Україні, можна виділити такі основні етапи його становлення та розвитку. Перший етап: з 1991 по 1994 рік. У цей період, після виходу України зі складу СРСР (1991 р.), було створено приватизовані акціонерні товариства та фінансові компанії, зросла недовіра населення до новостворених фінансових установ і відбулися зміни. Розпочався процес масової приватизації державної власності, що призвело до переходу значної частини підприємств та майна у приватні руки. Це мало як позитивні, так і негативні наслідки. З одного боку, приватизація стимулювала розвиток приватного сектору та сприяла економічному зростанню. З іншого боку, вона також призвела до зростання нерівності, корупції та неефективного управління деякими приватизованими активами. А також було скасовано державне регулювання цін на більшість товарів та послуг, що призвело до значної інфляції. Це негативно вплинуло на рівень життя населення, але водночас стимулювало розвиток ринкових механізмів.

Ця фаза характеризується надзвичайно низькими темпами розвитку фондового ринку. Основними причинами цього є повільний хід приватизації, повна відсутність необхідної інфраструктури та недостатнє законодавче регулювання питань її функціонування.

Другий етап: з 1995 по 1999 рік. Цей етап характеризується значним кількісним та якісним зростанням українського фондового ринку, каталізатором якого можуть бути два моменти [6, с. 794]:

- прискорення темпів приватизації та створення державної системи регулювання фондового ринку, насамперед Державної комісії з цінних паперів та ринку цінних паперів;

- визначення та розподіл повноважень щодо регулювання фондової біржі між іншими державними органами.

Третій етап: 2000–2004 рр. У зв'язку зі зростанням інвестицій в українську економіку, необхідністю забезпечення безперебійного забезпечення інвестиційних

процесів та належного захисту прав інвесторів, а також припиненням масової приватизації фондовий ринок вступив у нову фазу свого життєвого розвитку. Виконання указів Президента України «Про основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році» та «Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні» дозволило продовжити [7, с. 28]:

- удосконалення системи захисту прав інвесторів;
- посилення ролі державного регулювання ринку цінних паперів;
- розвиток законодавчої бази;
- розвиток біржової інфраструктури;
- розвиток організованої системи торгівлі;
- удосконалення діяльності організацій спільного інвестування;
- удосконалити механізми корпоративного управління.

Все це створило необхідні умови для подальшого активного розвитку ринку цінних паперів.

Четвертий етап: 2005-2007 рр. У 2005 році відбулася синхронізація темпів економічного зростання в основних секторах економіки та зміцнення міжгалузевих зав'язків. Спостерігалась тенденція до активізації діяльності на фондовій біржі за рахунок збільшення обсягів випуску зареєстрованих цінних паперів та збільшення обсягу торгів на ринку цінних паперів.

Фінансова криза лише сприяла припливу спекулятивного капіталу на український фондовий ринок, і до кінця 2007 року індекси ПФТС піднялися до піку в 1208 пунктів, що сприяло виведенню портфельних інвестицій на суму 5,7 млрд доларів. Підвищення інвестиційної привабливості України та активне входження іноземного капіталу на внутрішній ринок позитивно вплинули на сегмент фондового ринку, який за 2005-2008 роки зріс більш ніж у п'ять разів і досяг світового піку в 2008 році [8].

Але, як відомо, різке підвищення часто призводить до ще більш різкого падіння. З обвалом світових фондових ринків на початку 2008 року український індекс ПФТС також почав знижуватися. Падіння було одним із найбільших у світі; майже 80%. Крім того, капітал української біржі впав у чотири рази з 110 млрд дол.

До 22,5 мільярдів доларів, тобто до рівня 2004 року. Почався катастрофічний відтік капіталу, і в міру погіршення ситуації на світових ринках інвестиційні фонди швидко почали переводити його в більш надійні активи [9].

Вітчизняна економіка почала адаптуватися до нових умов і стабілізуватися, але про повний вихід із кризової ситуації можна було говорити лише в 2010 році.

Загалом на шостому етапі в Україні спостерігаються характерні для світового ринку цінних паперів тенденції. За обсягом використаних ресурсів він значно випереджає банківський сектор, а фінансові інструменти з найшвидшими темпами розвитку є довгострокові акції та облігації.

Сучасний період розвитку ринку цінних паперів характеризується внутрішньополітичною нестабільністю, бюджетною кризою, проблемами зі збором податків та надмірними надіями на іноземні інвестиції. Сформована система регулювання фондового ринку не є повною мірою ефективною через невідповідність влади до імплементації правових норм, яка перебуває у постійній ротації, та суб'єктів господарювання, які не мають активної політичної волі до здійснення структурних перетворень економіка.

1.2 Нормативно-правове регламентування функціонування ринку цінних паперів в Україні

Ринок цінних паперів є особливим елементом стабільності всієї економічної системи держави, що зумовлює особливу роль держави не лише як учасника такого ринку, а й як регулятора його діяльності.

Адміністративно-правове регулювання ринку цінних паперів полягає у прийнятті відповідними органами комплексу нормативних, організаційних і контрольних заходів, спрямованих на стабілізацію та регулювання ринку цінних паперів в Україні[10].

Важливе значення в нормативно-правовому регламентуванні займає Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [2]. Цей закон має значний вплив на всі аспекти ринку цінних паперів України, включаючи:

- закон визначає вимоги до емітентів, процедуру реєстрації цінних паперів та правила обігу на ринку.
- закон визначає види професійної діяльності на ринку цінних паперів, вимоги до професійних учасників та правила їхньої діяльності.
- закон зобов'язує емітентів та професійних учасників ринку розкривати інформацію про свою діяльність, щодо якої може бути зацікавленість інвесторів.
- закон визначає механізми захисту прав інвесторів, включаючи компенсацію збитків, завданих неправомірними діями емітентів або професійних учасників ринку.

Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [13] відіграє ключову роль у функціонуванні ринків цінних паперів в Україні. Він встановлює правову основу для регулювання, контролю та розвитку ринків капіталу, до яких належать і ринки цінних паперів. Основні положення цього закону тісно пов'язані з різними аспектами функціонування ринків цінних паперів, забезпечуючи їх стабільність, прозорість і надійність.

Закон визначає повноваження і функції Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка є основним регулятором ринку цінних паперів. НКЦПФР відповідає за розробку та впровадження нормативно-правових актів, що регулюють діяльність учасників ринку цінних паперів.

Закон встановлює вимоги до реєстрації та ліцензування професійних учасників ринку цінних паперів, таких як брокери, дилери, управителі активами та депозитарні установи. Це забезпечує легітимність і прозорість діяльності на ринку.

Важливим аспектом закону є вимоги щодо розкриття інформації емітентами цінних паперів. Це включає регулярне оприлюднення фінансової звітності, інформації про важливі події, що можуть вплинути на вартість цінних паперів, та інші дані, необхідні для інформування інвесторів. Закон містить положення, спрямовані на захист прав інвесторів на ринку цінних паперів. Це включає заходи

щодо попередження шахрайства, маніпуляцій на ринку та забезпечення справедливого ціноутворення.

НКЦПФР здійснює нагляд і контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів. Закон надає регулятору повноваження проводити перевірки, накладати санкції за порушення законодавства та вживати заходів для стабілізації ринку. Закон регулює діяльність організованих ринків і торгових платформ, де здійснюється торгівля цінними паперами. Це включає правила допуску цінних паперів до торгів, вимоги до організаторів торгів та порядок проведення торгів.

Закон визначає вимоги до функціонування інфраструктури ринку цінних паперів, включаючи депозитарії, клірингові та розрахункові системи. Це забезпечує ефективність і безпеку розрахунків за операціями з цінними паперами. Закон сприяє інтеграції ринку цінних паперів України з міжнародними ринками капіталу, забезпечуючи гармонізацію національного законодавства з міжнародними стандартами і практиками.

Враховуючи вищезазначене, можна зробити висновок, що закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [13] створює комплексну правову базу, яка забезпечує регулювання, нагляд, прозорість і захист учасників ринку цінних паперів. Це сприяє підвищенню довіри інвесторів, стабільності ринку і його розвитку в довгостроковій перспективі..

Відповідно до частини першої статті 163 Господарського кодексу [11] України комерційні організації можуть у межах своєї компетенції та в установленому законом порядку випускати і продавати цінні папери, а також купувати цінні папери в інших комерційних організаціях. Відповідно до статті 163 Господарського кодексу України [11] Суб'єкти господарювання в межах своєї компетенції та відповідно до встановленого законодавством порядку можуть випускати та реалізовувати цінні папери, а також придбавати цінні папери інших суб'єктів господарювання.

Закони «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [13], «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» [5], «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»

[2] передбачають, що правове регулювання ринку цінних паперів насамперед спрямоване на організацію функціонування ринку цінних паперів та розміщення цінних паперів та деривативів, це дозволяє зробити висновок, що він спрямований на встановлення правил і процедур щодо обігу та обліку цінних паперів [12].

Законом України № 3585-IX від 27.03.2024 року «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [13] та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках було внесено зміни, спрямовані на вдосконалення державного регулювання ринку цінних паперів в умовах воєнного стану.

Установою, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів, є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

НКЦПФР (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) видає значну кількість рішень та положень, які регулюють діяльність на ринку цінних паперів в Україні. Ці рішення та положення охоплюють широкий спектр тем, пов'язаних з цінними паперами, таких як [14]:

- емісія цінних паперів: НКЦПФР встановлює вимоги до емісії цінних паперів, включаючи типи цінних паперів, які можуть бути емітовані, процедуру емісії та вимоги до розкриття інформації.
- обіг цінних паперів: НКЦПФР регулює обіг цінних паперів на біржах та позабіржових майданчиках, а також встановлює правила торгівлі цінними паперами.
- захист прав інвесторів: НКЦПФР вживає заходів для захисту прав інвесторів, включаючи розробку правил розкриття інформації, заборони маніпулювання ринком та забезпечення справедливого ціноутворення [15].
- корпоративне управління: НКЦПФР встановлює принципи належного корпоративного управління для емітентів цінних паперів.
- фінансова звітність: НКЦПФР встановлює вимоги до фінансової звітності емітентів цінних паперів.

Метою регуляторної діяльності Національної комісії є вдосконалення та підвищення ефективності державного регулювання на фондовому ринку, сприяння реалізації єдиної державної політики з питань емісії та обігу цінних паперів, захист прав інвесторів та інших учасників фондового ринку[20].

Основними напрямками діяльності НКЦПФР у сфері регулювання є:

- розробка проектів регуляторних актів на ринку цінних паперів;
- прийняття регуляторних актів;
- внесення змін та доповнень до регуляторних актів;
- здійснення аналізу регуляторного впливу регуляторних актів;
- відстеження результативності прийнятих регуляторних актів.

При здійсненні державної регуляторної політики Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку дотримується принципів послідовності, прозорості, відкритості та врахування громадської думки[20].

Метою державного регулювання ринку є створення системи, яка сприятиме припливу інвестицій в економіку країни, забезпечуватиме рівні можливості для всіх учасників ринку та запобігатиме ситуаціям, коли інтереси одних учасників домінують над іншими. 24 лютого 2022 року з 11:00 НКЦПФР запровадила обмеження на здійснення операцій на ринках капіталу та організованих товарних ринках. Це було зроблено для запобігання панічним діям, які могли б призвести до обвалу ринків і ускладнити їхню майбутню роботу, а також для збереження даних та прав власності. Подальше "заморожування" ринків дозволило виявити активи, пов'язані з агресорами — російською федерацією та республікою білорусь, та обмежити можливості таких компаній вести бізнес в Україні.

Ринок цінних паперів України протягом останніх років зазнав суттєвих змін, як у кількісному, так і в якісному аспектах. Цьому сприяли як сприятливі макроекономічні умови, так і активна робота державних органів з удосконалення нормативно-правового регулювання ринку.

На сьогодні нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні включає постійне внесення змін і доповнень до існуючих законодавчих

актів з метою вдосконалення правового поля, адаптації до нових викликів і вимог ринку та інтеграції з міжнародними стандартами.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ОСОБЛИВОСТЕЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

2.1 Визначення та характеристика основних індикаторів та показників, що забезпечують оцінку функціонування вітчизняного ринку цінних паперів

Перш за все, необхідно розглянути та проаналізувати основні характеристики індексів вітчизняного фондового ринку. Тому проведемо порівняльний аналіз основних вітчизняних фондових індексів.

Наприклад, індекс ПФТС [16] розраховується Першою фондовою торговою системою як учасником торгів, і його перевага полягає у відмінному знанні кон'юнктури ринку. Не дарма ПФТС вважається індексом, який найкраще відображає ситуацію на українському фондовому ринку, адже метод його розрахунку найкраще враховує ринкову кон'юнктуру та зміни. Є також суттєвий мінус, який полягає в можливості маніпулювати значеннями індексів для впливу на ринок.

Індекс ПФТС є ціновим індексом, зваженим за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів. «Індексний кошик» ПФТС входять акції 15 найбільш ліквідних українських компаній. Динаміка фондового індексу ПФТС зображена на рис. 2.1.

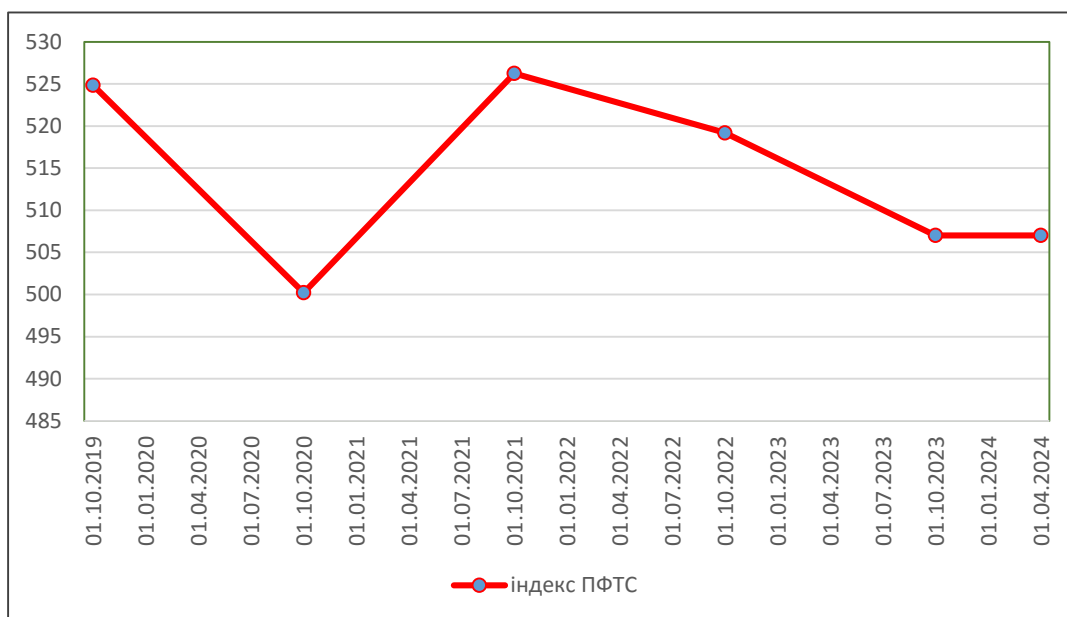


Рисунок 2.1. – Динаміка фондового індексу ПФТС на окремі дати 2019 - 2024рр., [17]

На рис. 2.1 можна спостерігати, що з 2019 року до 2020 року, у період спалаху пандемії Covid-19 у світі відбувається спад фондового індексу, а також є не великий приріст у період з 2020 року. Найбільша кількість угод здійснюється по найбільш ліквідним акціям, які формують «індексний кошик». Індексним комітетом ПФТС створюється перелік акцій для обрахунку індексу на основі даних про поточну вартість акцій, чисельність угод, обсягу торгів, та інших чинників [18, с. 14]. На відрізку із кінця 2021 року та початку 2022 року спостерігається спад індексу, який продовжує падати до сьогоднішнього дня, це відбувається на фоні військового вторгнення країни агресора.

Для розрахунку фондового індексу беруть лише ті акції, що є у вільному обігу на фондовому ринку. Не враховуються акції, що перебувають у власності держави, емітента, стратегічних інвесторів, менеджменту і трудового колективу, а також у перехресному володінні. Така методика розрахунку підвищує вплив на індекс цінних паперів підприємств, приватизація яких завершена.

Український фондовий індекс UX базується на даних торгів Української біржі. Він розраховується в режимі реального часу, а його значення оновлюються кожні 15 секунд з 10:30 до 17:00 (за київським часом) і передаються всім учасникам торгів через біржовий термінал. Початкове значення індексу становило 500, а відлік ведеться з 26 березня 2009 року, коли почалися регулярні торги на Українській біржі. Індекс зважений за капіталізацією з урахуванням вільно обертових акцій (free float).

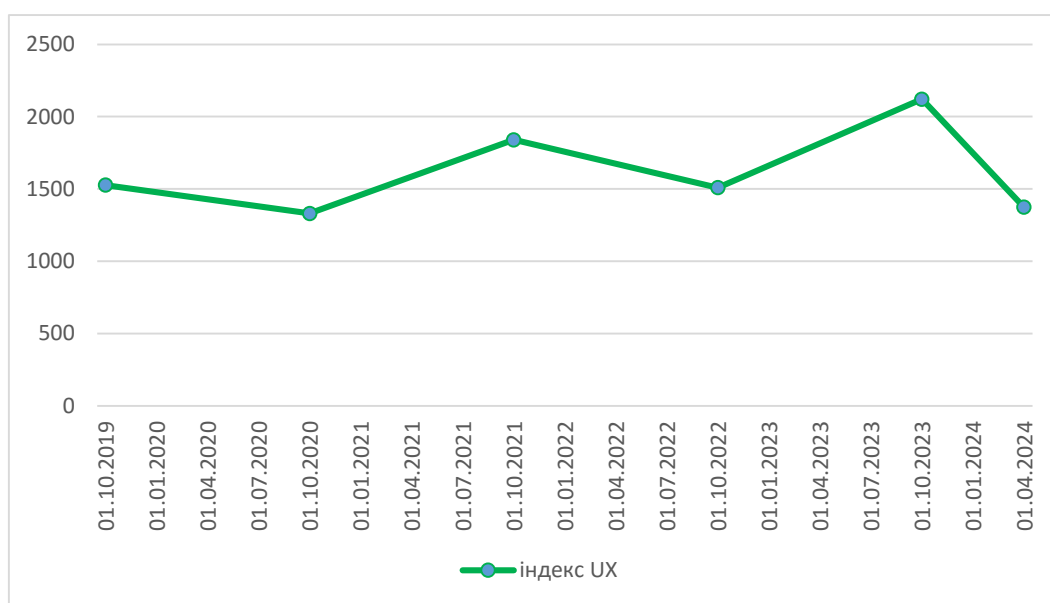


Рисунок 2.2 – Динаміка фондового індексу UX на окремі дати 2019 - 2024рр.[17]

На рисунку 2.2 можна спостерігати, що наприкінці 2019 року, у період спалаху пандемії Covid-19 у світі, спостерігається, що український фондовий індекс UX не зменшився, а, навпаки, з грудня 2019 по березень 2020 року збільшувався. Індекс UX набуває свого максимального значення (на даному відрізку часу) 05.04.2023 року – 2097,75 пунктів, це свідчить про доволі позитивний стан фондового ринку України в періоді воєнного стану та активних бойових дій. Найменшого значення за досліджуваний період індекс Української біржі набуває 03.07.2020 року – 1256,38 пунктів, це в свою чергу пов'язане уже із вище згадуваним Covid-ом.

До кошику індексу UX входять акції 30 найбільш ліквідних українських компаній. Важливим є те, що значення обох вищезазначених індексів постійно змінюється в залежності від цін акцій, що входять до їхніх кошиків [19].

До показників, що забезпечують оцінку функціонування вітчизняного ринку цінних паперів можна віднести:

1. Обсяг торгів та кількість угод цінними паперами - це кількість цінних паперів, які були куплені та продані на ринку протягом певного періоду часу (зазвичай за день, тиждень або місяць). Це один з найважливіших показників активності та ліквідності ринку цінних паперів.

Високий обсяг торгів свідчить про те, що:

- На ринку є багато покупців і продавців, що робить його більш конкурентним, а як відомо здорова конкуренція позитивно впливає на загальний стан ринку.

- Цінні папери на ринку є ліквідними, тобто їх легко купити або продати за справедливою ціною, собою це приваблює потенційного покупця, адже таким чином він бачить реальний попит на ЦП.

- Інвестори зацікавлені в цінних паперах, що котируються на ринку, тобто за обсягами торгівлі вони можуть проаналізувати у більшій вибірці доцільність вкладу у той чи інший продукт.

Низький обсяг торгів може свідчити про:

- Відсутність інтересу інвесторів до цінних паперів на ринку.
- Низьку ліквідність цінних паперів, що може ускладнити їх купівлю або продаж.
- Недостатню конкуренцію на ринку.

В свою чергу обсяг торгів цінними паперами може змінюватися під впливом різних факторів, таких як: економічна ситуація; політична ситуація; фінансові результати компаній, що емітують цінні папери; новини про компанії та ринок цінних паперів; процентні ставки на ринку; ціни на сировину.

В Україні обсяг торгів цінними паперами змінювався протягом останніх років. У 2021 році обсяг торгів зріс на 28,5%. У 2022 році внаслідок початку війни

обсяг торгів різко знизився, але в другій половині року почав поступово зростати. Станом на травень 2023 року обсяг торгів все ще залишався нижче рівня 2021 року, але демонстрував тенденцію до зростання. Обсяг торгів у 2024 році відповідно до такого ж періоду у 2023 році є на 16% нижчим.

2. Наступним хотілось би виокремити капіталізацію ринку цінних паперів, що являє собою сукупну ринкову вартість всіх акцій, що котируються на організованому ринку (зазвичай на біржі) в певний момент часу. Вона розраховується шляхом множення кількості акцій кожної компанії в обігу на їх ринкову ціну. Капіталізація ринку є одним з найважливіших показників розвитку ринку цінних паперів, вона відображає: загальний розмір ринку; потенціал його зростання; важливість ринку в економіці країни; рівень розвитку корпоративного сектору.

Висока капіталізація ринку:

- Свідчить про розвиненість та зрілість ринку.
- Приваблює іноземних інвесторів.
- Сприяє зростанню економіки країни.

Низька капіталізація ринку:

- Може бути ознакою нерозвиненості та слабкості ринку.
- Відлякує інвесторів.
- Обмежує можливості для розвитку економіки.

Капіталізація ринку цінних паперів України за останні роки є такою: у 2021 році складала понад 1,3 трлн грн., показник є досить великим порівнюючи із роками коли розпочалось повномасштабне вторгнення на територію України. Відтак у 2022 рік показник склав 0,4 трлн грн (відбулось зниження на 70% внаслідок війни). Але вже на 2023 рік відбулось поступове зростання і значення виросло до 0,6 трлн грн.

3. Індекси окремих галузей цінних паперів - це статистичні показники, які відображають динаміку цін на акції компаній, що належать до певної галузі. Вони розраховуються на основі середнього цін акцій вибірки компаній, які представляють цю галузь.

Індекси окремих галузей цінних паперів дозволяють:

1. Оцінювати ефективність окремих галузей ринку - індекси дозволяють порівняти динаміку цін акцій в різних галузях. Це може допомогти визначити, які галузі зростають, а які – ні, а також ідентифікувати потенційно недооцінені або переоцінені сегменти ринку.

Індекси дають змогу відстежувати динаміку цін акцій в галузі протягом певного періоду часу. Це може допомогти визначити тренди та зробити прогнози щодо майбутнього розвитку галузі.

Індекси можуть допомогти визначити фактори, які впливають на динаміку цін акцій в галузі. Це може бути корисно для розуміння драйверів зростання та ризиків, пов'язаних з інвестуванням в цю галузь.

2. Порівнювати динаміку цін акцій компаній з різних галузей - індекси дозволяють порівняти динаміку цін акцій окремої компанії з динамікою індексу галузі, до якої вона належить. Це може допомогти визначити, чи є акції компанії недооціненими або переоціненими порівняно з її конкурентами.

Індекси дозволяють порівняти динаміку цін акцій компанії з динамікою індексів інших галузей. Це може допомогти визначити, чи є акції компанії більш або менш привабливими для інвестування порівняно з акціями інших компаній.

3. Приймати обґрунтовані інвестиційні рішення - індекси можуть допомогти інвесторам відібрати акції компаній, які демонструють кращі результати в своїй галузі. Вони можуть допомогти інвесторам диверсифікувати свої портфелі за галузевою ознакою, а також оцінити ризики, пов'язані з інвестуванням в цінні папери окремих галузей.

4. Аналізувати вплив різних факторів на ціни акцій в окремих галузях - індекси можуть допомогти визначити, як макроекономічні фактори, такі як зміни процентних ставок, ВВП та інфляції, впливають на динаміку цін акцій в галузі. Можуть допомогти визначити, як події в галузі, такі як випуски нових продуктів, злиття та поглинання, впливають на динаміку цін акцій.

До показників, що забезпечують оцінку функціонування вітчизняного ринку цінних паперів також можна віднести:

- Обсяг випусків цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФ;
- Обсяг та кількість зареєстрованих випусків акцій НКЦПФР;
- Обсяг та кількість зареєстрованих випусків облігацій підприємств НКЦПФР;
- Розміщення облігацій внутрішніх державних позик України;
- Обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу за видами ринку;
- Загальний обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу;
- Обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу за видами фінансових інструменту;

Важливими є також макроекономічні показники, такі як темпи зростання ВВП, рівень інфляції, процентні ставки, що впливають на загальний інвестиційний клімат в країні.

Для більш глибокого розуміння функціонування ринку слід враховувати індикатори, що характеризують стан корпоративного управління, рівень прозорості та захисту прав інвесторів, що значною мірою визначають довіру учасників ринку. Інфраструктурні показники, такі як ефективність роботи бірж, депозитаріїв та клірингових систем, також відіграють ключову роль.

Узагальнення та аналіз цих індикаторів дозволяють формувати цілісне уявлення про поточний стан ринку цінних паперів в Україні, визначати його сильні та слабкі сторони, а також напрями подальшого розвитку. Ефективне використання цих показників сприятиме прийняттю обґрунтованих рішень як з боку регуляторних органів, так і інвесторів, що в кінцевому результаті забезпечить стабільність та зростання ринку цінних паперів.

2.2 Аналіз сучасного стану ринку цінних паперів в Україні

Ринок цінних паперів України поступово відновлюється після різкого падіння в 2022 році, викликаного початком війни. Зважаючи на це обсяг торгів також зростає, але все ще залишається нижче рівня 2021 року. З початку 2023 року індекс ПФТС зріс на 15%, обсяги торгів зросли в кілька разів, а капіталізація ринку збільшилася на 10%. Незважаючи на те, що ринок залишається нестабільним через війну та економічну нестабільність, існують підстави для оптимізму. Стійкість України, поступове відновлення економіки та потенціал для довгострокового зростання ринку роблять українські активи цікавими для інвесторів, які вірять в майбутнє країни.

Незважаючи на позитивну динаміку обсягів емісії на первинному ринку цінних паперів у 2019-2021 роках, у 2022 році (рис. 2.3) ми спостерігаємо зменшення обсягів майже в 2 рази порівняно з 2021 роком через військову агресію росії.

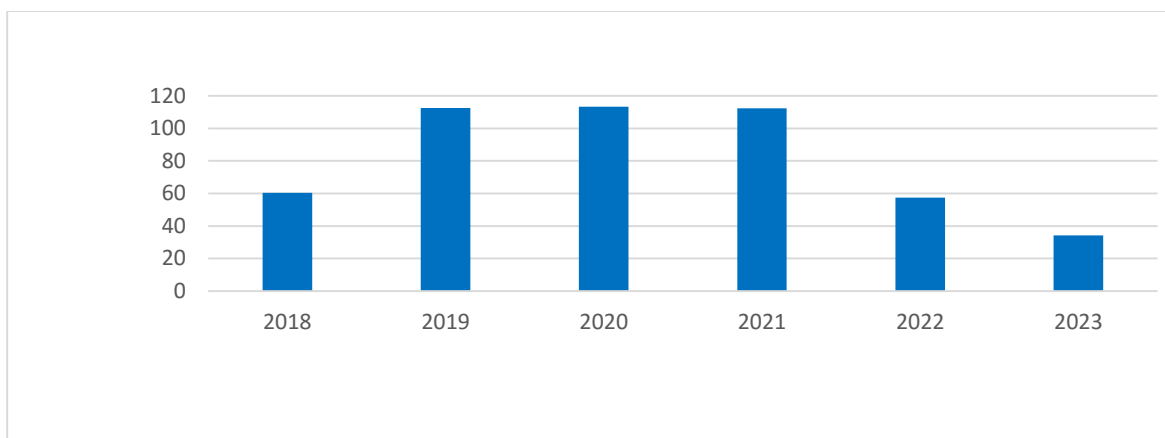


Рисунок 2.3 - Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів, у період 2018 –2023 рр., млрд. грн. [20]

У 2018 році обсяг зареєстрованих випусків становив 117,6 млрд грн, а 2023 року - 140,2 млрд грн., це збільшення на 19,2%. Найбільший спад обсягу зареєстрованих випусків спостерігалось в 2022 році, коли він зменшився на 43,2% порівняно з 2021 роком.

Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР наведена в рис.2.4.

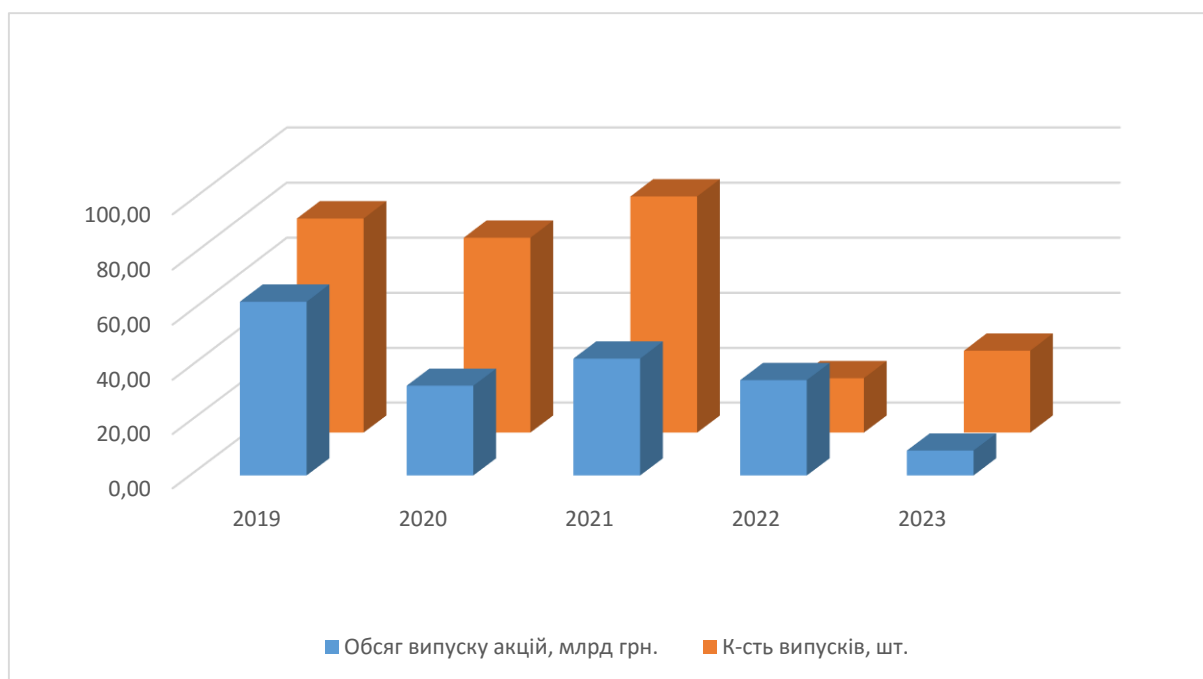


Рисунок 2.4 - Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР протягом 2019 – 2023 рр. [20]

У 2020 році обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 30 556,58 млн грн порівняно з 2019 роком (. 2.4), це зменшення на 48,09%. Кількість випусків зменшилася на 8,97 %. У 2021 році відбулось відносно зростання до 42 884,28 млн. грн., а також збільшилася кількість випусків акцій. У 2022 та 2023 роках кількість випущених акцій була в рази меншою ніж у попередніх роках і складало 20 і 30 шт. відповідно. У 2023 році обсяг випуску акцій порівнюючи попередні роки кардинально зменшилось, в порівнянні із 2019 роком , зменшилось на 74,3%.

НКЦПФР протягом 2019 – 2023 років було зареєстровано порядку 360 випусків облігацій підприємств (табл. 2.1). У 2019 році було випущено 88 випусків облігацій, а в 2023 році - 24 випуски, це зменшення на 72,7%. Найбільше падіння кількості випусків спостерігалось у 2021 році, коли їх кількість скоротилася не суттєво, але зросла порівняно з 2020 роком.

Таблиця 2.1 – Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих НКЦПФР протягом 2019 – 2023рр., млн. грн. [20]

	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн				Кількість випусків, шт
	Загальний обсяг зареєстрованих випусків, млн грн	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	
2019	11206	11006	200	0	88
2020	32949	32749	200	0	96
2021	9979	9779	200	0	113
2022	2026	2026	0	0	39
2023	13045	13045	0	0	24

Загальний обсяг випуску облігацій українськими підприємствами (за винятком банків та страхових компаній) значно зменшився з 2019 року (табл. 2.1). У 2019 році загальний обсяг випусків склав 11 206,09 млн грн, а в 2023 році - 13 045 млн грн., зменшення в цілому на 13,2%. Великий стрибок випуску відбувався у 2020 році, що склав 32,949 млрд. грн., що значно перевищує значення у попередньому році. Найбільше падіння обсягу випуску облігацій спостерігалось з 2020 року, коли він зменшився на 65,4% у 2021 році. Обсяг випуску облігацій банками також значно зменшився з 2019 року. У 2019 році банки випустили облігацій на суму 200 млн грн, а в 2023 році - 0 млн грн. це зменшення на 100%. З 2021 року банки не випускали облігацій.

Розміщення облігації внутрішніх державних позик України на первинному ринку наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 - Розміщення облігації внутрішніх державних позик України (первинний ринок) у період 2019 – 2023рр., млн. грн [21].

Період	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні		з них									
			Кошти залучені до бюджету		у тому числі за терміном обігу							
					до 1 року		від 1 до 3 років		від 3 до 5 років		понад 5 років	
	сума, млн. грн.	ср/зв доходність, %	сума, млн. грн.	ср/зв доходність, %	сума, млн. грн.	ср/зв доходність, %	сума, млн. грн.	ср/зв доходність, %	сума, млн. грн.	ср/зв доходність, %	сума, млн. грн.	ср/зв доходність, %
2019	227551,81	16,93	227551,81	16,93	103735,18	18,40	66472,06	16,73	21489,40	13,11	35855,17	15,31
2020	265668,72	10,20	258828,72	10,22	187451,74	10,05	46639,12	10,62	20804,96	10,98	3932,90	9,8
2021	309719,48	11,34	287896,18	11,44	103331,24	10,68	159528,10	11,75	14717,33	12,32	10319,51	12,95
2022	594384,51	18,26	164384,51	12,72	105665,48	11,66	58586,93	14,62	120,64	13,09	11,45	13,25
2023	401785,12	18,70	401785,12	18,70	84903,80	17,19	279262,24	19,13	37619,08	18,98	-	-

Загальна тенденція: протягом 2019-2022 років спостерігалось зростання обсягів розміщення ОВДП. 2022 рік, став піковим, коли через війну в Україні обсяг розміщення ОВДП значно зріс до 594 384,51 млн грн. З 2023 року спостерігається поступове відновлення, обсяг розміщення ОВДП за 2023 рік становив 401785,12 млн грн.

Середньозважена доходність ОВДП протягом 2019-2023 років коливалась від 9,8% до 18,7% річних. Кошти, залучені від розміщення ОВДП, направляються на фінансування державного бюджету, зокрема, на витрати на оборону, соціальні виплати та інфраструктурні проекти.

Не менш важливим показником, який фігурує у інформаційна довідці НКЦПФР щодо ринків капіталу України є випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів та акцій корпоративних інвестиційних фондів (рис.2.5).

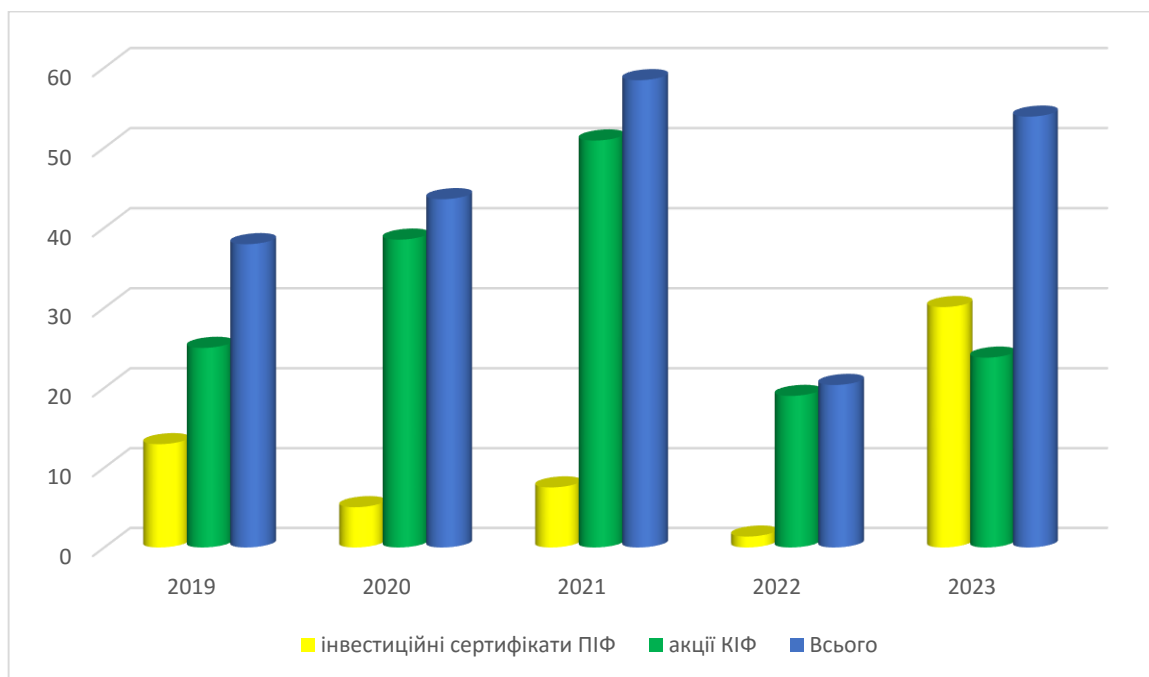


Рисунок 2.5 - Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів та акцій корпоративних інвестиційних фондів за 2019-2023 рр. [20]

За даними наведеними на рисунку 2.5, видно, що загальний випуск інвестиційних сертифікатів КІФ (пайових інвестиційних фондів) набагато більший за акції ПІФ (корпоративних інвестиційних фондів). Також спостерігається тенденція приросту КІФ у період з 2019 – 2021 роки, ПІФ у свою чергу не мають певної закономірності, так як їх обсяги варіювались у різні роки. Слід зазначити що загальний обсяг випусків інвестиційних сертифікатів у період з 2019 - 2023рр. найменший саме у 2022 році. Проте вже у 2023 році ці показники значно покращились, навіть стали в рази більшими за довоєнні показники, а саме випуск ПІФ, який становив 30,1 млрд грн, що на 43,02% більше ніж у 2019 році. Обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, навпаки зменшився у 2022 та

2023 роках становив 19 млрд. грн. і 23,78 млрд. грн відповідно, що майже в половину менше ніж той самий показник, до прикладу у 2021 році.

Вище були розглянуті загальні характеристики та показники, що використовуються для оцінки функціонування ринку цінних паперів, коли є базове розуміння ринку, слід розібрати детальніше аналіз найважливішої складової – організованого ринку. Організований ринок цінних паперів – є важливою складовою частиною фінансової системи та відіграє ключову роль у забезпеченні ефективного розподілу капіталу в економіці. Аналізуючи обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу, класифікуючи за первинним та вторинним ринком та за видом організації торгівлі відбуваються значущі зміни протягом останніх п'яти років (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку протягом 2019 - 2023 рр., млн. грн [20]

		Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
		Спотовий ринок	Усього на первинному ринку	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Усього на вторинному ринку	
2019	УБ	2691	2691	3,14	0	1145,97	1149,11	3840,19
	ПФТС	552,9	552,9	5373,3	0	108831,74	114205	114758
	Перспектива	7,8	7,8	62776	0	123579,55	186355	186363,2
2020	УБ	0	0	451,7	16,6	1945,66	2413,95	2413,95
	ПФТС	246	246	2552	0	128736	131288	131534,5
	Перспектива	0	0	55373	0	146082	201455	201455,2
2021	УБ	100	100	6667	24,13	6499,06	13190,3	13290,61
	ПФТС	420	420	8755	0	212368	221123	221543,8
	Перспектива	0	0	70963	0	146150	217113	217113,1
2022	УБ	0	0	4193,53	1,42	11221,88	15416,82	15416,82
	ПФТС	73,36	73,36	6856,68	0	77044,28	83900,96	83974,32
	Перспектива	0	0	17320,6	0	43919,79	61240,43	61240,43
2023	УБ	0	0	2005,1	0	12763,5	14768,6	14768,6
	ПФТС	360	360	71243,1	0	203081,5	274324,6	274684,7
	Перспектива	0	0	15741,2	0	131237,7	146978,9	146978,9

За даним в таблиці 2.3, видно що частка первинного ринку цінних паперів у загальному обсязі торгів фінансовими інструментами зменшилася з 2019 року. У 2019 році частка первинного ринку становила 17,9%, а в 2023 році – 3,2%. Найбільший обсяг торгів на первинному ринку спостерігався в 2019 році - 3251,76 млн грн. Вторинний ринок цінних паперів домінував за обсягом торгів фінансовими інструментами протягом 2019-2023 років. Його частка у загальному обсязі торгів фінансовими інструментами збільшилася з 2019 року. У 2019 році частка вторинного ринку становила 82,1%, а в 2023 році - 87,6%. Найбільший обсяг торгів на вторинному ринку спостерігався в 2023 році - 381 453,3 млн грн. Домінуючим організатором торгівлі у 2019 році є «Перспектива», порівнюючи з 2023 роком, де найбільше торгів у ПФТС.

Ринок цінних паперів України протягом останніх років зазнав суттєвих змін, як у кількісному, так і в якісному аспектах. Цьому сприяли як сприятливі макроекономічні умови, так і активна робота державних органів з удосконалення нормативно-правового регулювання ринку. З огляду на це обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу змінювався з 2019 по 2023 рік (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом 2019 - 2023рр., млн. грн [20]

	ПФТС	Перспектива	УБ	Усього
2019	114757,95	186363,23	3840,18	304961,36
2020	131534,53	201455,17	2413,95	335403,65
2021	221543,78	217113,06	13290,61	451947,45
2022	83974,32	61240,43	15416,82	160631,57
2023	274684,7	146978,9	14768,6	436432,2
Усього	826495,28	813150,79	49730,16	1689376,23

Загальний обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу зростав протягом 2019-2021 років, але зменшився у 2022 та вже у 2023 році знову збільшився (табл. 2.4). У 2019 році загальний обсяг

склав 304 961,36 млн грн, а в 2023 році - 436 432,2 млн грн., це збільшення на 43,3%. Найбільше зростання спостерігалось в 2021 році, коли обсяг торгів фінансовими інструментами збільшився на 104% порівняно з 2020 роком. У 2022 році обсяг біржових контрактів скоротився на 27,1%, а в 2023 році – навпаки виріс.

Обсяг торгів фінансовими інструментами на ПФТС зростав протягом 2019-2021 років, але зменшився в 2022 та 2023 роках. У 2019 році торгів фінансовими інструментами на ПФТС склав 114 757,95 млн грн, а в 2023 році - 274 684,7 млн грн., це збільшення на 139,1%. Найбільше зростання спостерігалось в 2021 році, коли обсяг торгів фінансовими інструментами на ПФТС збільшився на 98,7% порівняно з 2020 роком. У 2022 році обсяг біржових контрактів на ПФТС скоротився на 25,2%.

Обсяг торгів фінансовими інструментами на "Перспективі" збільшився з 2019 року. У 2019 році обсяг на "Перспективі" склав 186 363,23 млн грн, а в 2023 році - 146 978,9 млн грн., це зменшення на 21,2%. Найбільше зменшення обсягу торгів фінансовими інструментами на "Перспективі" спостерігалось в 2022 році, коли він скоротився на 45,9% порівняно з 2021 роком.

Обсяг торгів фінансовими інструментами на "УБ" зменшився з 2019 року до 2020 року, з 3840,18 млн. грн до 2413,95 млн. грн відповідно. Відбулось різке збільшення торгів фінансовими інструментами у 2021 році до 2023 року. У 2023 році обсяг торгів фінансовими інструментами збільшився на 84,58 % в порівнянні із 2019 роком.

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту у 2019 році складав 304965,7 млн. грн., порівнюючи у 2023 році ця сума вже була 436 432,2 млн. грн. (див. дод. А).

Найбільш обіговим видом цінних паперів протягом 2019 (додаток Б) року були облігації внутрішніх державних позик, з загальним обсягом торгів фінансовими інструментами 295249,47 млн грн. Другим за обсягом торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту були облігації підприємства, з

загальним обсягом 8761,9 млн грн. Третім за обсягом біржових контрактів за видом цінних паперів акції, з загальним обсягом 337,8 млн грн.

Загальний обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту зростав у проміжку з 2019р. – 2021 р., але суттєво зменшився у 2022 та вже у 2023 році знову збільшився майже на довоєнний показник (додаток Б). У 2019 році загальний обсяг склав 304 961,36 млн грн, а в 2023 році - 436 432,2 млн грн., це збільшення на 43,3%. Найбільше зростання спостерігалось в 2021 році, коли обсяг торгів фінансовими інструментами збільшився на 104% порівняно з 2020 роком. У 2022 році обсяг біржових контрактів скоротився на 27,1%, а в 2023 році – навпаки виріс.

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту порівнюючи дані організаторів торгівлі (додаток В).

Державні облігації домінували за обсягом торгів фінансовими інструментами протягом 2019-2023 років на всіх трьох біржах (додаток В) . Їх частка у загальному обсязі біржових контрактів зменшилася з 2019 року, але все ж таки залишалася найбільшою часткою. У 2019 році частка державних облігацій становила 73,1% (ПФТС: 99,2%, "Перспектива": 0,8%, УБ: 0,1%), а в 2023 році - 58,6% (ПФТС: 67,2%, "Перспектива": 0%, УБ: 41,4%). Найбільший обсяг торгів державними облігаціями спостерігався в 2023 році на ПФТС – 262 369 млн грн.

Акції збільшили свою частку у загальному обсязі торгів фінансовими інструментами протягом 2019-2023 років. У 2019 році частка акцій становила 12,4% (ПФТС: 0,2%, "Перспектива": 22,3%, УБ: 82,8%), а в 2023 році - 23,4% (ПФТС: 10,4%, "Перспектива": 0%, УБ: 33%). Найбільший обсяг торгів акціями спостерігався в 2021 році на УБ - 2698 млрд грн.

Фондовий ринок України протягом 2019-2023 років продемонстрував зростання, за винятком 2020 року, коли через пандемію COVID-19 обсяг торгів зменшився. У 2021 році ринок відновився і досяг рекордних показників, але у 2022

році значно скоротився через війну в Україні. З 2023 року ринок поступово відновлюється, проте обсяги торгів все ще нижчі за довоєнні показники.

РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ТА ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

3.1. Зарубіжний досвід функціонування ринку цінних паперів

Розглядаючи міжнародний досвід становлення ринку цінних паперів, слід зазначити, що в усіх індустріально розвинутих країнах цей історичний досвід налічує не десятиліття, а сотні років. Розвиток ринку цінних паперів був тривалим процесом перетворення механізму вільної торгівлі державними та суспільно контрольованими фінансовими зобов'язаннями. Цей процес супроводжувався ринковими ризиками, спекулятивним характером торгів та загрозою для недосвідчених інвесторів.

В економічній практиці прийнято виділяти дві усталені моделі ринку цінних паперів: європейську та американську. Європейська модель має більш зрілий вік [22] (з моменту заснування Амстердамської фондової біржі в 1602 р.). Відмінність американської моделі від європейської полягає в комплексному, революційному застосуванні держави до контролю ринку [23]. Американська модель складається з трьох елементів:

1. Концепція, що виникла в 1930-х роках, згідно з якою ринок цінних паперів існує незалежно від банківської системи, а також є основою для залучення інвестицій.
2. Правова основа у вигляді закону, що регламентує положення концепції.
3. Спеціальний орган, відповідальний за виконання законодавства про ринок цінних паперів.

Проте, інтерес представляє сама імплементація регіонального законодавства. Якщо торгівля цінними паперами обмежена державою, застосовуються регіональні закони. Цінні папери, розповсюдження яких не обмежено штатом, брокери, дилери та біржі, що працюють з цінними паперами, підпадають під дію федерального

законодавства. При цьому самі держави наділяються великими повноваженнями. Федеральні закони доповнюють закони штатів і забезпечують інвесторам подвійний захист від потенційних втрат.

Американська модель успішно виконувала завдання, покладені на неї десятиліттями, але багатьом банкам не подобалися такі суворі обмеження. У 1999 році Закон Гласса - Стігола був замінений Законом Грема – Ліча - Блайлі про модернізацію фінансових послуг, який дозволив банкам проводити операції з цінними паперами, страхуванням і нерухомістю. Це призвело до негативних наслідків, оскільки такі установи, як інвестиційні банки, фонди та страхові компанії, дедалі більше втрачали популярність. У 2010 році був прийнятий закон Додда - Френка, який передбачав реформування фінансового сектора США. Відповідно до цього закону банківським установам заборонено здійснювати торгівлю власними коштами на ринку цінних паперів. Підсумовуючи, можна сказати, що прийняття цього закону стимулює банки кредитувати економіку, а не грати на фондовому ринку [24].

При розгляді питання щодо регулювання ринку цінних паперів з боку державних органів або саморегулюючих організацій необхідно мати на увазі, що держава завжди відіграє свою роль в управлінні ринком, при цьому варіюється лише обсяг виконуваних нею функцій [32].

У Великобританії державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється спеціалізованими державними установами. У 1998 році більшість наглядових функцій Банку Англії була передана Службі з нагляду за сектором фінансових послуг (Financial Services Authority — FSA). Однак, через неефективну координацію між Казначейством, FSA і Банком Англії, система мегарегулювання зазнала краху. У відповідь на це, в 2012 році було створено Управління пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority — PRA), яке підпорядковується Банку Англії. За поточний нагляд відповідає Управління фінансової поведінки (Financial Conduct Authority — FCA). Законодавча база регулювання ринку цінних паперів включає[32]:

- Закон про цінні папери компаній (1985 р.)

- Закон про фінансову службу (1986 р.)
- Закон про фінансові послуги (2012 р.)

Яскравим прикладом делегування функцій по місцях є Японія, де регіональні фінансові офіси мають департаменти фондів і департаменти регулювання цінних паперів, які виконують багато функцій, пов'язаних з регулюванням фондового ринку.

Відповідно до Закону про фондові біржі, фондові біржі в Німеччині підлягають нагляду комітетів, створених урядами федеральних земель залежно від їх місцезнаходження. На Франкфуртській фондовій біржі, наприклад, Міністерство економіки та технологій землі Гессен є однією з таких установ. Контроль за повсякденною діяльністю біржі здійснюють державні біржові комісари, призначені урядами штатів. Основним напрямком діяльності є створення правової бази регулювання ринку цінних паперів, систем регулювання, що включають централізовані (федеральний рівень) і децентралізовані (федеральний спеціалізований рівень, фондові біржі) фонди. У міністерствах є відділи, які здійснюють контроль за виконанням учасниками фондового ринку інструкцій і розпоряджень, здійснюють контроль за правильністю встановлення цінних паперів і курсів акцій, виявляють злочини на регіональних біржах. Вони також контролюють діяльність бірж і незалежних брокерів на нерегульованій частині ринку.

Причиною перегляду німецьким законодавцем механізмів регулювання ринку цінних паперів було, насамперед, скасування обмежень на рух капіталу в об'єднаній Європі, що призвело до приведення національного законодавства у відповідність із загальновизнаними європейськими правовими нормами.

По-друге, опір регулюванню ринку цінних паперів суперечить прагненню Німеччини стати фінансовою силою Європи.

По-третє, неприйняття загальних нормативних норм блокувало прямий доступ до іноземних ринків капіталу, що поступово вплинуло на конкурентні позиції німецьких фінансових установ.

По-четверте, почастишали випадки фінансових скандалів, пов'язаних з недоліками в системі регулювання [23].

Причини існування ліберального ставлення до учасників фондового ринку можна виділити наступні: Перша – домінування неоліберальної доктрини в економічній політиці Німеччини, де участь держави в економічному житті мінімальна. Друга причина полягає в тому, що німецький ринок капіталу складається переважно з банків (обіг цінних паперів у Німеччині становить 23% ВВП, у США, Великій Британії та Японії ця частка перевищує 100%). Третя причина полягає в структурі ринку цінних паперів, де переважає зменшення облігацій у державних кредитних фондах, що дає змогу здійснювати таку діяльність без суттєвих злочинів.

Слід зазначити, що на європейському континенті, на відміну від американської моделі, інвестиції здійснюють переважно банки, що спеціалізуються на професійних учасниках ринку цінних паперів. Така система залучення інвестицій більше характерна для малих європейських країн.

Більшість штатів і країн делегують контроль за виконанням норм органам місцевого самоврядування, де розташовані спеціальні відділи та органи контролю. Рідко в країнах існує більше ніж один орган, який регулює окремі сфери відносин, що виникають на ринку цінних паперів.

Основний регулятор у Китаї - є Китайська комісія з регулювання цінних паперів (CSRC). Законодавство – « Закон про цінні папери, інші регулюючі акти ». Основні біржі , це Шанхайська фондова біржа (SSE), Шеньчженьська фондова біржа (SZSE), Гонконгська фондова біржа (HKEX). Центральний кліринговий і депозитарний інститут (CSDC). Вимоги до розкриття фінансової інформації значно посилюються останніми роками для підвищення прозорості. Поступова інтеграція з глобальними ринками капіталу, впровадження програм «Stock Connect» між Гонконгом та материковим Китаєм.

Дуже важливо в процесі дослідження вивчити досвід функціонування ринків цінних паперів в інших країнах. Проте, на нашу думку, не рекомендується використовувати його безпосередньо на українському ринку, оскільки цей досвід

різноманітний і залежить від рівня національної культури суспільств, їхніх традицій, географічних умов та особливостей державного устрою.

3.2 Проблемні аспекти функціонування ринку цінних паперів в Україні

В Україні існує очевидна потреба якнайшвидшого встановлення оновленої ідеології та розробки відповідних напрямів реформування вітчизняного ринку цінних паперів. Дослідження показали, що необхідна якісна реструктуризація цього ринку шляхом реорганізації багатьох його складових та усунення перешкод, які стоять на шляху сталого розвитку та трансформації.

Ефективність функціонування ринку цінних паперів України може бути досягнута шляхом оновлення нормативно-правової бази з урахуванням помилок попередніх періодів та з урахуванням набутого та зарубіжного досвіду. Реалізація таких оперативних, тактичних і стратегічних правил дозволить оцінити заходи щодо покращення функціонування ринку цінних паперів у середньостроковій перспективі, що сприятиме збільшенню інвестиційного потенціалу та перетворенню його на важливий системо-утворюючий елемент країни. Зміцнення вітчизняної фінансової системи та її роль у забезпеченні економічного зростання нашої держави.

Ринок цінних паперів покликаний акумулювати ресурси, залучати інвестиції та мобілізувати вільні кошти громадян. Таким чином він наповнить фінансуванням конкурентоспроможні високотехнологічні галузі та сприятиме позитивним змінам в структурі економіки країни. Через соціально-економічну нестабільність, спричинену військовими діями на території нашої країни, в Україні склалося несприятливе інвестиційне середовище. Фінансові інвестори вважають більшість сфер вкладення капіталу занадто ризикованими та збитковими, тому ми спостерігаємо відтік капіталу з національного ринку цінних паперів. Обсяги торгів значно впали, і ті, хто регулює торгівлю інструментами акцій, зазнають величезних

збитків. Вітчизняний ринок цінних паперів потребує системного вдосконалення, зокрема вдосконалення законодавства на всіх рівнях.

Проблемою законодавчого контролю є те, що законодавці не можуть достатньо швидко реагувати на зміни ринкових умов. Вирішення цієї проблеми може полягати у використанні міжнародного досвіду роботи, застосуванні міжнародних стандартів управління фондовим ринком та розробці детальної правової документації. [25]

Повна відсутність довіри до фінансових ринків, а також низька фінансова обізнаність громадян є ще однією важливою проблемою. Суть цієї проблеми лежить в недостатній інформації про функціонування ринку, а також в нестабільному фінансовому положенні в нашій країні і невпевненості громадян в тому, що через певну кількість часу держава буде здатна виконати свої зобов'язання. Тільки при об'єднанні зусиль держави і учасників фінансового ринку можливо розв'язати цю проблему. Держава повинна ретельно стежити за діяльністю інститутів ринку, тільки тоді громадяни зможуть бути упевненими, а ці інститути повинні діяти відкрито, доносити інформацію цілком і без всяких спотворень [26].

Український ринок страждає від загального браку ліквідності, особливо порівняно з більш розвиненими ринками. Це означає, що купівля та продаж цінних паперів можуть бути складними, і інвесторам може бути важко знайти покупців або продавців для своїх активів за справедливою ціною. Різниця між ціною купівлі та ціною продажу цінного паперу (спред) може бути необґрунтовано високою, що зменшує привабливість інвестування. Ціни на цінні папери можуть різко змінюватися, оскільки на них впливає невелика кількість угод. Інвесторам може бути складно продати свої цінні папери, коли їм це потрібно, що може призвести до фінансових втрат.

Аналізуючи вплив війни можна сказати, що це глобальна проблема, триваюча війна з росією, безсумнівно, негативно вплинула на ринок. Довіра інвесторів, похитнулася, а загальна торгова активність знизилася. Це було пов'язано з панікою на ринку, втечею капіталу та невизначеністю щодо майбутнього. Війна призвела до

погіршення макроекономічної ситуації в Україні, що негативно впливає на привабливість інвестицій в українські активи. Війна спричинила перебої в роботі ланцюгів постачання, що ускладнило доставку цінних паперів та здійснення розрахунків на ринку. Внаслідок бойових дій була пошкоджена або знищена інфраструктура ринку цінних паперів, що призвело до прямих фінансових втрат. Знищення інфраструктури ускладнило роботу депозитаріїв, реєстраторів та інших професійних учасників ринку, що негативно вплинуло на його ефективність.

Корупція істотно впливає на ринок цінних паперів України, ускладнюючи його розвиток та захист прав інвесторів. Її вплив проявляється в різних формах. Корумповані особи використовують внутрішню інформацію для маніпулювання цінами на цінні папери, отримуючи необґрунтований прибуток за рахунок інших інвесторів. Корупційні схеми використовуються для привласнення коштів інвесторів, виведення активів з ринку або здійснення незаконних корпоративних дій. Корумповані особи встановлюють контроль над компаніями, що котируються на біржі, в своїх інтересах, ігноруючи інтереси міноритарних акціонерів. Корумповані менеджери можуть використовувати свої повноваження для отримання необґрунтованої вигоди, прийняття непрозорих рішень або завдання шкоди компанії в інших формах.

Наступною є проблема обліку права власності на цінні папери. Однією з важливих проблем є необхідність приведення бухгалтерського обліку України у відповідність до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) та міжнародних стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісії з цінних паперів (IOSCO) та запровадження комплексної системи збору та розкриття інформації про учасників фондового ринку.

Український ринок цінних паперів стикається з кількома проблемами, які перешкоджають його розвитку та стримують довіру інвесторів. Ключовою проблемою є обмежена ліквідність, що ускладнює купівлю та продаж цінних паперів. Це ускладнюється триваючою війною, яка похитнула довіру інвесторів і знизила загальну торговельну активність. Крім того, існує занепокоєння щодо стандартів корпоративного управління та потенціалу корупції, що може

ускладнити інвесторам оцінку справжньої вартості компаній і збільшити ризик шахрайства чи неналежного управління [27].

Ці фактори створюють середовище невизначеності та ризику для інвесторів. Подолання цих перешкод вимагатиме багатостороннього підходу, який включає вирішення проблем, пов'язаних з воєнним часом, зміцнення корпоративного управління та активну боротьбу з корупцією. Здійснюючи ці кроки, Україна може створити більш прозорий, ефективний і привабливий ринок цінних паперів для вітчизняних та іноземних інвесторів.

3.3 Рекомендації щодо вдосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні

Український ринок цінних паперів має величезний потенціал для зростання та залучення інвестицій. Однак кілька викликів наразі перешкоджають повному розповсюдженню його потенціалу. Україна може сприяти створенню більш прозорого, ефективного та дружнього до інвесторів середовища, зрештою розкривши справжній потенціал свого ринку цінних паперів.

Вирішити проблему довіри до фінансових ринків можна лише об'єднавши зусилля держави та учасників фінансового ринку. Держава повинна уважно стежити за діяльністю ринкових інститутів, громадяни повинні бути в цьому впевнені, а ці інститути повинні діяти відкрито та надавати інформацію повно та чесно. Впровадження жорстких вимог до публічних компаній щодо розкриття інформації, включаючи фінансову звітність, дані про власників та пов'язані особи, а також інформацію про ризики. Забезпечення легкого та зручного доступу для інвесторів до фінансової інформації, звітів про діяльність компаній та регулятивних документів. Посилення незалежності та якості аудиторських послуг, щоб гарантувати достовірність фінансової звітності [27].

Іншими проблемами ринку є низька капіталізація та ліквідність, значне домінування позабіржового ринку та зосередженість на державних боргових паперах і кредитуванні держави. Для подальшого розвитку ринку цінних паперів необхідно вжити заходів, які активізують перерозподіл фінансових ресурсів на користь реального сектора економіки та забезпечать якісну структуру ринку цінних паперів. Слід також вжити заходів для залучення нових інвесторів на ринок, таких як:

- податкові пільги;
- освітні програми та розширення доступу до інформації;
- зменшення комісій, які стягуються брокерами та іншими професійними учасниками ринку, щоб зробити торгівлю більш доступною;
- розробка та випуск нових інструментів та продуктів на ринку цінних паперів, які можуть зацікавити ширше коло інвесторів;

Однією з головних проблем сучасного ринку цінних паперів є недостатній обсяг пропозиції паперів на ринку. Для забезпечення сучасного ринку цінних паперів є збільшення пропозиції паперів на ринку розвитку ринку цінних паперів та підвищення його ефективності необхідно забезпечити збільшення пропозиції на ринку [29].

Також для збільшення пропозиції цінних паперів ми пропонуємо створення нових та розширення наявних інструментів ринку цінних паперів.

Для вирішення цієї проблеми ми вважаємо необхідним розвивати існуючі цінні папери, такі як іпотечні цінні папери та сертифікати ФОН, а також впроваджувати нові інструменти. Зокрема, важливо врегулювати законодавство щодо похідних цінних паперів.

Для того аби поліпшити ситуацію на ринку цінних паперів, потрібно звернути увагу на такі запропоновані заходи [30]:

- дотримання законодавства, вимог НКЦПФР та стандартів ділової етики серед учасників фондового ринку. Учасники фондового ринку (емітенти, брокери, інвестиційні фонди) повинні чітко дотримуватися всіх чинних законів, нормативних актів НКЦПФР та загальноприйнятих стандартів ділової етики.

Впровадження жорсткіших санкцій за порушення законодавства та етичних норм, а також посилення контролю з боку НКЦПФР. Проведення освітніх програм та тренінгів для учасників ринку з питань дотримання законодавства та етики.

- захист інвестора від маніпулювань цінами на законодавчому рівні. Введення чітких норм та правил, що забороняють маніпулювання цінами на цінні папери, та встановлення жорстких санкцій за такі порушення. Використання систем моніторингу торгів для виявлення підозрілих дій та запобігання маніпуляціям. Проведення інформаційних кампаній з метою ознайомлення інвесторів з методами маніпулювання цінами та способами захисту від них.

- розширення прав та повноважень НКЦПФР, а також її приведення до вимог міжнародних стандартів. Забезпечення незалежності НКЦПФР від політичного та адміністративного впливу. Надання НКЦПФР нових повноважень для більш ефективного регулювання та нагляду за ринком цінних паперів. Приведення норм та правил регулювання ринку цінних паперів України до міжнародних стандартів.

- підвищення інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів. Створення централізованого інформаційного порталу, де буде доступна вся актуальна інформація про ринок цінних паперів. Забезпечення надання достовірної, повної та своєчасної інформації про цінні папери, емітентів та діяльність на ринку. Забезпечення вільного доступу до інформації про ринок цінних паперів для всіх учасників.

- прозорість надання інформації, яка надається емітентами. Введення жорсткіших вимог до емітентів щодо розкриття інформації про свою діяльність, фінансовий стан та ризики. Заборона емітентам надавати неправдиву або оманливу інформацію про свої цінні папери. Введення жорстких санкцій за ненадання або надання неправдивої інформації про цінні папери.

- введення вимоги для НКЦПФР вести власний веб-сайт та завжди там розміщувати актуальну інформацію. НКЦПФР повинна мати веб-сайт, який буде містити всю актуальну інформацію про свою діяльність, регулювання ринку цінних паперів та законодавство. Вся інформація на веб-сайті НКЦПФР повинна бути

актуальною та постійно оновлюватися. Веб-сайт НКЦПФР повинен бути зручним для користування та доступним для всіх учасників ринку.

– зростання конкурентоспроможності фондового ринку за допомогою створення сприятливих умов щодо оподаткування. Введення податкових пільг для інвесторів, звільнення від оподаткування доходу від інвестицій в цінні папери, зниження податків на дивіденди та інші стимули для заохочення інвестування. Спрощення податкового законодавства допомогти зробити український фондовий ринок більш зрозумілим та привабливим для іноземних інвесторів. Зниження адміністративних витрат, це зробить інвестування в цінні папери більш доступним для широкого кола

– розширення ринку для того, щоб залучити більшу кількість інвесторів. Проведення просвітницьких кампаній з підвищення фінансової грамотності населення та заохотити людей до інвестування в цінні папери. Розробка продуктів та послуг, що відповідають потребам різних груп інвесторів: інвестиційні продукти для новачків, консервативних інвесторів та інвесторів з високим рівнем ризику.

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

ВИСНОВКИ

Відповідно до визначених завдань дослідження та результатів проведеного аналізу, в роботі визначено наступне:

1. Ринок цінних паперів України є важливою складовою фінансової системи країни, яка виконує ряд ключових функцій, таких як мобілізація капіталу, ціноутворення на активи, корпоративне управління та ін. Розробка нових фінансових інструментів, покращення регулювання та посилення освіти інвесторів можуть призвести до більш зрілого та конкурентоспроможного українського ринку цінних паперів. Триваюча війна значно вплинула на ринок, і необхідно зосередитися на залученні ширшої бази інвесторів.

2. До основних нормативно-правових актів, що регулюють діяльність на ринку цінних паперів України, належать: Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Положення про діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, інші нормативно-правові акти, прийняті НКЦПФР, закони та інші нормативно-правові акти України, що стосуються окремих видів цінних паперів.

3. В ході дослідження було проведено системний аналіз основних індикаторів та показників, які характеризують функціонування вітчизняного ринку цінних паперів. Було визначено, що до ключові індикатори фондового індексу, а саме UH та ПФТС йдуть на спад порівнюючи із минулими роками.

Аналіз основних показників розкриває складну картину ринку цінних паперів України. Незважаючи на те, що ринок демонструє стійкість із ознаками відновлення, загальні обсяги торгів та активність на фондовому ринку залишаються послабленими. Це підкреслює вплив поточної геополітичної напруженості та необхідність реформ для стимулювання участі приватного сектора.

4. Ринок цінних паперів України зазнав значних змін протягом останніх років, стикаючись з викликами війни, економічної нестабільності та геополітичних

потрясінь. Проте, після початкового шоку ринок продемонстрував стійкість та почав відновлюватися. Загалом, ринок цінних паперів України знаходиться на стадії відновлення після значних потрясінь. Подальший розвиток ринку буде залежати від здатності України подолати поточні виклики та створити сприятливе середовище для інвестицій.

5. Вивчення досвіду сформованих ринків цінних паперів у всьому світі може запропонувати цінну інформацію щодо розвитку ринку в Україні. Аналіз нормативно-правової бази, інституційних структур і технологічних досягнень, які використовуються на успішних ринках, може надати Україні дорожню карту для покращення захисту інвесторів, підвищення прозорості та сприяння більш ефективному торговому середовищу. Вчившись як на успіхах, так і на невдачах іноземних ринків, Україна може створити більш надійний і привабливий ринок цінних паперів, який сприятиме економічному зростанню та фінансовій стабільності.

6. Український ринок цінних паперів стикається з певними викликами, які гальмують його розвиток. До них належать відсутність довіри інвесторів через історію фінансової нестабільності та корупції, нерозвинена законодавча база. На ринку існує недостатньо розвинена інфраструктура, яка включає біржі, клірингові установи, депозитарії та інші організації, необхідні для ефективного функціонування ринку цінних паперів. Це перешкоджає ефективному обігу цінних паперів та збільшує операційні ризики. Ринок цінних паперів України характеризується низьким рівнем ліквідності та недостатньою глибиною. Це обумовлено обмеженою кількістю фінансових інструментів та низьким рівнем капіталізації компаній, що обмежує можливості для диверсифікації інвестиційного портфеля та підвищення загальної ефективності ринку. На завершення, ситуація, що склалася, вимагає комплексного підходу до вирішення виявлених проблем.

7. Стабілізувавши ситуацію в країні, пов'язану з повномасштабним вторгненням росії на територію України, вдасться направити більше ресурсу на покращення економіки. важливим кроком є вдосконалення нормативно-правової бази. Необхідно розробити та впровадити більш чіткі та стабільні правила, що

регулюють ринок цінних паперів, забезпечити їх відповідність міжнародним стандартам та практикам. Це допоможе створити сприятливий інвестиційний клімат та залучити більше іноземних інвесторів.

Слід покращити механізми захисту прав інвесторів. Важливо забезпечити належний рівень прозорості та відповідальності учасників ринку, впровадити більш жорсткі санкції за порушення законодавства, а також створити ефективні механізми для розгляду спорів та відшкодування збитків. Необхідно підвищити рівень ліквідності та глибини ринку. Це можна досягти шляхом розширення спектру фінансових інструментів, які обертаються на ринку, підтримки капіталізації компаній, а також стимулювання активної участі різних категорій інвесторів. Необхідно впроваджувати сучасні технології та інновації. Використання новітніх технологій, таких як блокчейн та фінансові технології (fintech), дозволить зробити ринок цінних паперів більш прозорим, безпечним та ефективним. Подолання цих перешкод має вирішальне значення для сприяння розвитку більш жвавого та ефективного ринку цінних паперів в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Дудчик О. Особливості розвитку фондового ринку України / О. Дудчик, А. Савченко // Глобальні та національні проблеми економіки. – Миколаїв, 2014. – № 2. – С. 1058–1061.
2. Закон України про ринки капіталу та організовані товарні ринки (відомості Верховної ради України (ввр), 2006, № 31, ст. 268)
3. Офіційний сайт торгів ФБ «Перспектива»
URL: <https://fbp.com.ua/NewsEntry.aspx>
4. Гапонюк М.А., Буряченко А.Є., Дегтярьова Н.В. Фінансовий ринок: підручник. К.: КНЕУ, 2014. 419 с.
5. Закон України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2004, № 9, ст. 79)
6. Руда О. Функціонування фондового ринку України: проблеми та перспективи розвитку / О. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – Миколаїв, 2015. – № 6. – С. 794–798.
7. Кологойда О. Поняття та юридична природа цінних паперів / О. Кологойда. // Вісник Київського національного університету ім. Т.Г. Шевченка. – 2010. – с. 36
8. Kosar N. S., Bilyk I. I., Ternushchak M. Yu. (2010). Marketynhove zabezpechennia rozmishchennia tsinnykh paperiv [Marketing support for the placement of securities]. Visnyk NU “Lvivska politekhnikha” – Vulletin of National University “Lvivska politekhnikha”, 669, 205–211 [in Ukrainian].
9. Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001. Відомості Верховної Ради України. 2002. № 1. Ст. 1.
10. Воронова Л.К. Фінансове право України. Київ : Прецедент, Моя книга, 2006. 448с.
11. Господарський кодекс України: від 16.01.2003р. № 436-IV. Відомості Верховної Ради України. 2003. № 18, № 19-20, № 21-22. Ст. 144.

12. Андреев Д.О. Адміністративно-правові способи захисту прав власників цінних паперів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 – адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право / Одеса, 2008.

13. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996р. Відомості Верховної Ради України.1996. № 5. Ст. 292

14. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011р. Офіційний вісник України.2011. № 94. Ст. 3415.

15. Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій, затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 жовтня 2012 р. Офіційний вісник. 2012. № 87. Ст. 3558.

16. Офіційний сайт «Перша фондова торгова система» URL: <https://pfts.ua>

17. Офіційний сайт МінФіну з фондових індексів ПФТС та UX URL: <https://index.minfin.com.ua/markets/stock/>

18. Офіційний сайт індексів американської видавничої та фінансової інформаційної компанії «Dow Jones» URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/dji/>

19. Приходько, К.Р. Аналіз волатильності фінансових ринків в умовах нових викликів сучасного світу [Текст]: К.Р. Приходько; керівник Л.С. Захаркіна. – Суми: СумДУ, 2020. – 40 с.

20. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights>

21. Національний банк України. Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp> (дата звернення 29.04.2024).

22. Бороденко Т. Ринок цінних паперів України: євроінтеграційний аспект. Grail of Science, 2023. №(24),. с.140–146

23. Іванова К. В. Регулювання фондового ринку на прикладі країн із розвиненою економікою / К. В. Іванова // Актуальні проблеми економіки. — 2018. — № 11. — С. 36—40.

24. Huppel M. Vplyv viyny ta retsesiyi, shcho nasuvayet'sya, na fondovyy rynek SShA [The impact of the war and the impending recession on the US stock market]. Minfin. (2022). URL: <https://sp.minfin.com.ua/vplyv-vijny-ta-recesiyi> (accessed: 28 September 2022).

25. Білоцька М. Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід / М. Ф. Білоцька // Фондовий ринок. — № 44. — С. 28—36.

26. Моташко Т.П. Напрями підвищення активності населення на внутрішньому ринку державних запозичень України / Т.П. Моташко // Інвестиції: практика та досвід. - №6. – С.45-47.

27. Бєдіна Н.С. Стан, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. URL: http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/2609/st_42_3.pf.

28. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991р. Відомості Верховної Ради України. 1991. № 47. Ст. 646.

29. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 5. С. 103–107.

30. Nili K., Dzhordan-Vud S. Vtorhnennya Rosiyi v Ukrayinu ta yoho vplyv na tsiny aktsiy [Russia's Invasion of Ukraine and Its Impact on Stock Prices]. Federal Reserve Bank of St. Louis. (2022).

31. Гапонюк М.А., Левченко К.М. Сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні. Міжнародний науковий журнал «Грааль науки № 27 (травень, 2023). с.124-127.

32. Регулювання ринку цінних паперів (досвід США, Великої Британії та Німеччини) URL: <https://infocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf>

ДОДАТОК А

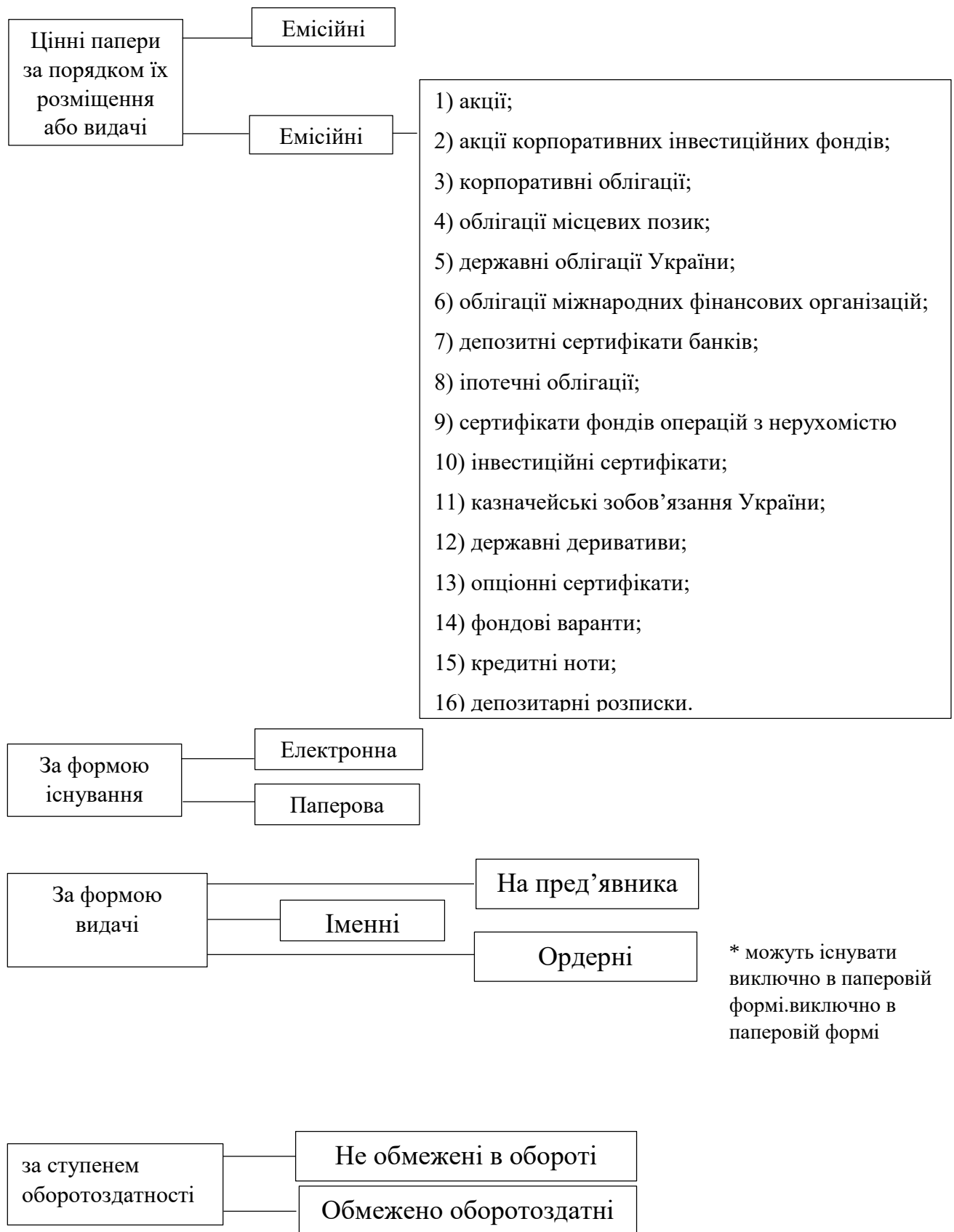


Рисунок А.1 - Класифікація цінних паперів в Україні згідно із ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [2]

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту протягом 2019 – 2023 рр., млн. грн. [20]

РІК	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Державний дериватив	Інвестиційний сертифікат	Облігація внутрішніх державних позик	Облігація внутрішніх місцевих позик	Облігація зовнішніх державних позик	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Опціонний сертифікат	Ф'ючерсний контракт	Усього
2019	337,8	25,68	0	209,54	331,81	295249,47	5,41	0		44,16	8761,9	0	0	304965,7
2020	594,13	6,95	3,72	2,82	50,85	328653,97	3856,51	1155,28	71,36	4,09	927,56	59,82	23,37	335410,42
2021	591,08	104,16	0,14	0	15,74	443756,88	1916,04	2784,66	109,44	228,06	2395,05	22,15	37,17	451960,57
2022	91,75	936,6	2,89	0	1,49	152825,19	61,53	3819	88,28	2296	197,9	309,2	5,87	160636
2023	109,9	7,1	0,1	0	11,2	406008,7	200,3	200,3	121,1	21072	103	0	0	436 432,2

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту (у розрізі організаторів торгівлі) протягом 2019 – 2023 років, млн. грн. [20]

Рік	Організатор торгівлі	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Державний дериватив	Інвестиційний сертифікат	Облігація внутрішніх державних позик	Облігація внутрішніх місцевих позик	Облігація зовнішніх державних позик	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Опціонний сертифікат	Ф'ючерсний контракт	Усього
2019	ПФТС	254,1	22,31	0	0	331,65	108590,73	5,41	0	0	44,16	5510	0	0	114757,93
	Перспектива	0,86	0	0	205,2	0,01	185602,69	0	0	0	0	554,5	0	0	186363,24
	УБ	82,81	3,37		0	0,14	1056	0	0	0	0	2698	0	0	3840,17
2020	ПФТС	402,2	0,2	3,72	0	43,4	125900	3440,29	857,95	65,52	4,09	817,55	0	0	131534,53
	Перспектива	0	0	0	2,82	0	200756	394,83	175,7	0	0	66,5	59,82	0	201455,17
	УБ	191,93	6,75	0	0	7,45	1998,87	21,38	121,63	5,84	0	43,5	0	16,6	2413,95
2021	ПФТС	256,68	8,47	0,02	0	0	216624	1835,01	1275,52	100,23	222,38	1221,12	0	0	221543,77
	Перспектива	4,12	0,74	0		0	215696	29,38	404,67	0	0	955,79	22,15	0	217113,07
	УБ	330,19	94,95	0,11	0	15,74	11436,3	51,66	1104,48	9,2	5,68	218,14	0	24,13	13290,6
2022	ПФТС	3,57	524,04	0	0	0	80172	55,66	2076,3	26,13	735,76	194,07	0	0	83787,7
	Перспектива	0	0,3	0	0	0	58988	1,06	571,49	16,57	1557,3	105,88	0	0	61240,44
	УБ	88,18	412,26	2,89	1,49	0	13665	4,8	1171,5	45,58	3,05	9,24	0	1,42	15405,56
2023	ПФТС	19,3	0,1	0	0	0	262369	0	77	0	3648,5	0	0	0	266114
	Перспектива	0	0,1	0	0	0	130460	0	4,8	0	16374	95,8	0	0	146934,4
	УБ	90,6	6,9	0,1	0	11,2	13180	0	118,4	0	1049,3	7,2	0	0	14463,7