

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: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Вторинний ринок цінних паперів в Україні: перспективи розвитку»

здобувача Курсеїтової Анастасії Олександрівни



(підпис)

Науковий керівник: д.е.н., професор кафедри фінансів
імені Віктора Федосова
Стеценко Богдан Станіславович

_____ (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 ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	
1.1. Сутність ринку цінних паперів та його сегментація.....	6
1.2. Особливості обігу цінних паперів та його інституційне забезпечення.....	13
1.3. Ключові показники розвитку вторинного ринку цінних паперів: методика розрахунку.....	19
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ	
2.1 Нормативно-правові основи функціонування вторинного ринку в Україні.....	22
2.2. Аналіз параметрів розвитку вторинного ринку цінних паперів	24
2.3. Головні дисбаланси розвитку вітчизняного вторинного ринку цінних паперів.....	29
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ З ВРАХУВАННЯМ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ	
3.1. Глобальні тенденції розвитку біржової інфраструктури та їх вплив на ринок цінних паперів України.....	32
3.2. Концептуальні підходи до розвитку вторинного ринку цінних паперів України.....	40
ВИСНОВКИ	45
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	48
ДОДАТКИ	52

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Ринок цінних паперів, у тому числі вторинний, є сектором фінансового ринку і сприяє нагромадженню капіталу для подальшого інвестування у виробничий сектор, структурній перебудові економіки, позитивним зрушенням у соціальній структурі та підвищенню добробуту громадян через володіння та вільне розпорядження цінними паперами.

Вторинні фондові ринки є найбільш швидкозростаючими ринками в розвинених країнах. Обсяги торгів на цих ринках зростають набагато швидше, ніж на товарних ринках, традиційних комерційних ринках та ринках банківських кредитів.

Обсяги торгівлі цінними паперами на вторинних ринках є своєрідним індикатором рівня розвитку економіки. З ускладненням економічних механізмів функції вторинних ринків цінних паперів стають все більш диверсифікованими.

Практичний досвід провідних країн світу показує, що ринки цінних паперів в основному використовуються для переміщення капіталу та перерозподілу трудових і матеріальних ресурсів між різними галузями.

Там, де великі обсяги капіталу прив'язані до одного способу виробництва протягом тривалого періоду часу, саме обіг цінних паперів надає економіці гнучкості та мобільності для переміщення ресурсів з одного сектору в інший та реорганізації виробництва. На відміну від інших фінансових ринків, вторинний ринок цінних паперів є ефективним інструментом розподілу та перерозподілу капіталу між секторами економіки. Водночас, низька капіталізація ринку, інформаційна закритість окремих учасників ринку та відсутність достовірної та необхідної інформації (що робить ринок практично непрозорим), невідповідність міжнародним стандартам розкриття інформації та низький обсяг інвестиційних пропозицій не створюють належних стимулів для інвесторів вкладати кошти в цінні папери українських емітентів.

Тому необхідно вирішити проблеми, пов'язані з організаційним та методологічним забезпеченням функціонування вторинного ринку цінних паперів в Україні, та дослідити шляхи його подальшого розвитку. Цим проблемам присвячені праці: вітчизняних науковців – С. Глущенко, Г. Задорожного, В. Корнєєва, О. Мендрула, О. Мозгового, С. Науменкової, В. Оскольського, О. Сохацької, В. Шапрана, М. Швецова; зарубіжних – Д.Дж. Мерфі, С. Насона, Дж. Літтла, Л. Роудса, Е.Л. Наймана, Р. Тьюлза та інших.

Незважаючи на напрацювання зазначених авторів та важливість сучасного рівня досліджень з даної тематики, досі не існує комплексного дослідження, яке б повністю розкривало теоретичні питання вторинного ринку цінних паперів та узагальнювало перспективи його розвитку. Вищезазначені фактори і зумовили вибір теми даного дослідження.

Мета - дослідження сучасного стану вторинного ринку цінних паперів в Україні, визначення його проблеми та перспектив розвитку.

Для досягнення поставленої мети були визначені наступні **завдання**:

- проаналізувати теоретичні засади функціонування вторинного ринку цінних паперів.
- дослідити сучасний стан вторинного ринку цінних паперів в Україні.
- визначити основні проблеми та виклики розвитку вторинного ринку цінних паперів в Україні.
- розробити рекомендації щодо розвитку вторинного ринку цінних паперів в Україні.

Об'єктом дослідження є процеси функціонування вторинного ринку цінних паперів України.

Предметом дослідження є перспективи розвитку вторинного ринку цінних паперів в Україні.

Методи дослідження. Методологічною основою дослідження є загальнонаукові методи економічного аналізу: спостереження і узагальнення (для виявлення особливостей реалізації функцій і задач вторинного ринку цінних

паперів на фінансовому ринку), аналіз і синтез (для розкриття змісту та сутності вторинного ринку цінних паперів), єдність логічного та історичного підходів (для розкриття рис національного вторинного фондового ринку та його інфраструктури), методи експертної оцінки (для розробки підходів до удосконалення вторинного ринку України), а також прикладні методи порівняння і групування (для виявлення тенденцій зміни динаміки та структури обігу фондових цінностей).

Інформаційну базу дослідження склали основні положення законів України, указів Президента України, постанов Верховної Ради та Кабінету Міністрів України, рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України стосовно питань регулювання вторинного ринку цінних паперів; річні звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за останні роки; дослідження і статті вітчизняних і зарубіжних авторів.

Структура роботи. Дослідження складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (35 найменувань), чотирьох додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Сутність ринку цінних паперів та його сегментація

Цінні папери є одним з основних фінансових інструментів, які мають значний вплив на економічний потенціал країни, і роль правового втручання держави у цю сферу є дуже важливою. Правовідносини на ринку фінансових послуг не можуть належним чином розвиватися без відповідного правового підходу, який враховує всі особливості та інтереси учасників.

Якщо говорити про сутність поняття «ринок цінних паперів», то серед науковців відсутній єдиний підхід. Так О.А. Костюченко зазначає, що це «...частина ринку позичкових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів та їх перепродаж» [1, с.254]. В.І. Оспіщев наголошує, що «це частина ринку капіталів, на якому об'єктом фінансових операцій є цінні папери» [2, с.256]. Р.І. Тиркало та І.С. Кравчук взагалі визначають ринок цінних паперів просто як механізм для укладання угод [3, с.8]. В.В. Венгер визначає, що «ринок цінних паперів охоплює частину кредитного ринку і повністю ринок інструментів власності» [4, с.297]. Г.М. Остапович же розглядає як сукупність цивільно-правових, господарських та фінансових правовідносин [5, с.22].

Таким чином, на основі аналізу наукових джерел можна узагальнити, що ринок цінних паперів – це невід'ємна частина фінансового ринку з певним механізмом дії, де акумулюються кошти для подальшого інвестування в активи, які є об'єктом цього ринку, тобто цінні папери.

Ринки цінних паперів також називають фондовими ринками. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною природою є відображенням певних фондів, матеріальних або грошових. З економічної точки зору, ринок цінних паперів

- це форма розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів у державі з метою кращого задоволення потреб економіки в ресурсах та їх ефективного використання. Ринок цінних паперів є продуктом ринкової моделі економіки. В інших економічних системах ринки цінних паперів є фінансовими ринками.

Досвід світової економіки показав, що ринок цінних паперів - це явище, об'єктивно обумовлене функціонуванням фінансів як підсистеми економіки і є важливим механізмом управління економікою та підтримання збалансованості розвитку матеріальних, трудових і фінансових ресурсів.

Ринок цінних паперів дійсно є складною організаційно-економічною системою взаємодії багаточисельних учасників стосовно обігу цінних паперів. Ринок цінних паперів являє собою особливий сегмент фінансового ринку, ...«на якому складаються відносини з приводу купівлі - продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами), опосередкований, як правило, участю особливих суб'єктів підприємницької д

Структура фондового ринку включає різні типи ринків, на яких здійснюються операції купівлі-продажу цінних паперів. По-перше, ринки цінних паперів можна поділити на первинні та вторинні. Зокрема, первинні ринки - це ринки, на яких вперше здійснюється торгівля цінними паперами, щойно випущеними в обіг. На таких ринках взаємодія між емітентами та інвесторами може відбуватися безпосередньо або через посередників (брокерів та дилерів).

Первинний ринок цінних паперів виконує наступні головні функції:

- організація випуску цінних паперів;
- первинне розміщення цінних паперів;
- трансформація відносин власності [7, с. 32]

Вторинний - це ринок, на якому здійснюють обіг протягом свого життєвого циклу попередньо емітовані і розміщені на первинному ринку цінні папери. До головних функцій, виконуваних вторинним ринком цінних паперів, належать:

і

н

а

- забезпечення належних умов для купівлі, продажу і здійснення інших операцій з цінними паперами після їх первинного розміщення;

- перерозподіл капіталів у найбільш ефективні виробництва і залучення інвестицій для розвитку підприємств.

Ринок цінних паперів в Україні пройшов довгий шлях становлення. Український ринок цінних паперів почав серйозно розвиватися на початку 90-х років минулого століття, коли почалася історія незалежності України. На сьогоднішній день можна виділити п'ять етапів становлення та розвитку вітчизняного ринку цінних паперів:

- 1991-1993 рр. – перший етап;
- 1994-1996 рр. – другий етап;
- 1997-1999 рр. – третій етап;
- 2000-2007 рр. – четвертий етап;
- 2008 – до сьогодні – п'ятий етап [8].

Перший етап характеризувався інтенсивним створенням акціонерних товариств, випуском різноманітних цінних паперів та швидкою мобілізацією учасників ринку. Основи для повноцінного розвитку української фондової біржі були закладені державою, включаючи створення акціонерних товариств, випуск та обіг цінних паперів, але цей етап характеризувався вкрай повільним розвитком біржі через повільний хід приватизації та відсутність інфраструктури, яка б забезпечувала функціонування біржі. Це було пов'язано з тим, що фондову біржу не вдавалося розвивати своєчасно [9].

Другим етапом було запровадження ваучерів, що значно сприяло розвитку українського ринку цінних паперів. Найбільш активне зростання ринку відбулося в 1994 році і тривало до кінця 1995 року.

У цей період відбулося значне розширення видів цінних паперів, поява нових інститутів на ринку цінних паперів та перші великі банкрутства банків і компаній.

Третій етап характеризується двома важливими подіями: Випуск державних ощадних облігацій (ОВДП) та запровадження валютних коридорів. Уряд вже мав

боргові цінні папери у вигляді безготівкових інструментів, але випуск державних цінних паперів призвів до повернення довіри населення до ринків цінних паперів, оскільки громадяни почали купувати ці інструменти замість доларів США. Загалом, цей період вважається дуже важливим для розвитку інвестиційних фондів та фінансово-промислових організацій [10, с. 21].

Четвертий етап припадає на 2000-2007рр. коли цілями влади було:

- створення основи для появи акціонерів;
- поява нових ефективних власників з метою зниження навантаження на державний бюджет;
- пришвидшення розвитку механізму функціонування ринку цінних паперів.

Однак програма не дала бажаних результатів, оскільки довіра громадськості до фінансової системи та фондового ринку була підірвана. Багато акціонерів були формальними або неактивними і не брали активної участі на фондовому ринку. Як наслідок, більшість новостворених акціонерних товариств та їхніх акцій були збитковими та неліквідними.

У 2005 році прискорилося економічне зростання в ключових галузях, продовжилося зміцнення міжвідомчих зв'язків, збільшилися обсяги реєстрації та випуску цінних паперів і торгівлі цінними паперами, активізувалася робота фондової біржі.

На п'ятому етапі переходу України до ринкової економіки ринок цінних паперів все ще перебуває на стадії становлення через бездіяльність держави.

Характерною особливістю останніх років є те, що розмір фондової біржі суттєво не збільшився, а біржовий сектор залишається невеликим [9]. Сьогодні ринок цінних паперів є важливою складовою фінансового ринку України та відіграє ключову роль у розвитку економіки країни.

Процес поділу ринку на групи інвесторів та цінних паперів на основі певних характеристик, таких як цілі інвестування, рівень доходу, рівень ризику та цілі інвестування, називається сегментацією ринку цінних паперів. Цей процес допомагає інвесторам та емітентам краще зрозуміти вподобання та потреби різних

сегментів ринку, що може допомогти їм розробити більш цілеспрямовані інвестиційні стратегії та продукти.

Кожна ринкова структура та сегментація є унікальною і вимагає індивідуального підходу при розробці інвестиційних стратегій та продуктів.

Первинний ринок: як вже згадувалося, тут відбувається випуск нових цінних паперів. На цьому ринку компанії збирають кошти, випускаючи нові акції шляхом первинного розміщення акцій (IPO). Андеррайтер (компанія, яка допомагає іншим компаніям впроваджувати нові цінні папери на ринок) подбає про продаж цих акцій фондам та банкам [11].

На первинному ринку цінних паперів здійснюється продаж всіх видів існуючих цінних паперів: акцій і облігацій підприємств, короткострокових державних цінних паперів, облігацій державної валютної позики, фінансових інструментів (різних сертифікатів, що випускаються банками, векселів тощо).

Реалізація на первинному ринку здійснюється через фондові магазини, а також діючу систему посередників: брокерів і комерційних банків. Найважливішою рисою первинного ринку є повне розкриття інформації для інвесторів, що дозволяє зробити обґрунтований вибір цінного паперу для вкладення грошових коштів [11].

Вторинний ринок (його також називають: «the aftermarket») - це фінансовий ринок, на якому відбувається купівля/продаж раніше випущених та проданих хоча б один раз фінансових інструментів, таких як акції, облігації, опціони, ф'ючерси та ін. Тобто, після первинної емісії інвестори можуть їх купувати у інших інвесторів на вторинному ринку [13].

В основі вторинного ринку лежать операції, пов'язані з перерозподілом сфер впливу інвестицій іноземних інвесторів, а також певні спекулятивні операції. Найважливішими характеристиками вторинного ринку є його висока ліквідність (що забезпечує швидку торгівлю), низькі коливання обмінних курсів і низькі витрати на продаж, що дозволяє йому поглинати великі обсяги цінних паперів за короткий проміжок часу. Вторинний ринок цінних паперів можна поділити на організований (біржовий) та неорганізований (позабіржовий або «вуличний») ринки.

Сегментація ринку цінних паперів є важливим інструментом для інвесторів та фінансових установ при прийнятті рішень щодо розподілу капіталу та управління портфелем.

Існує кілька основних сегментів ринку цінних паперів, що базуються на різних критеріях. Ось деякі з них:

За типом активів:

- акції: являють собою частки у власності компаній.
- облигації: боргові цінні папери, які являють собою зобов'язання емітента виплатити власнику певну суму після закінчення терміну облигації.
- деривативи: фінансові інструменти, ціни яких залежать від вартості базового активу.

За регіонами:

- національні ринки: наприклад, ринки США, Європи, Азії тощо.
- регіональні ринки: наприклад, ринок країн Латинської Америки, ринок країн Близького Сходу тощо.

За галузями:

- технології: компанії, що займаються розробкою і виробництвом технологічних продуктів і послуг.
- фінанси: компанії, пов'язані з фінансовими послугами, такі як банки, страхові компанії, інвестиційні фонди тощо.
- охорона здоров'я: компанії, що займаються виробництвом медичного обладнання, фармацевтичних продуктів і послуг охорони здоров'я.

За розміром і типом інвесторів:

- інституційні інвестори: великі фінансові установи, пенсійні фонди, хедж-фонди тощо.
- роздрібні інвестори: приватні особи, які інвестують свої власні гроші в цінні папери.

За стилем інвестування:

- ростові акції: акції компаній з високим потенціалом зростання.

— прибуткові акції: акції компаній, що виплачують високі дивіденди.

— валютні: інвестиції у валютні пари або фінансові інструменти, що залежать від курсів валют.

Ці сегменти можуть накладатися один на одного, і інвестори часто використовують комбінацію різних сегментів при формуванні своїх інвестиційних портфелів.

Важливо зазначити, що сегментація ринку цінних паперів не є досконалою. Деякі цінні папери належать до більш ніж однієї категорії. Крім того, з часом можуть з'являтися нові сегменти ринку, оскільки з'являються нові види інвестицій.

Варто зазначити, що український ринок цінних паперів наразі стикається як із зовнішніми, так і з внутрішніми загрозами. Серед основним складових цих проблем, що гальмують національний ринок цінних паперів щоб сприяти активізації розвитку економіки України, можемо зазначити такі:

- низька залученість ринку цінних паперів в сукупну фінансову систему, зокрема низька інвестиційна активність учасників на ринку цінних паперів України, слабка обізнаність та зацікавленість домогосподарств до операцій на ринку цінних паперів як способу заощадити чи інвестувати;

- низька капіталізація;

- недостатня відкритість для населення та низька якість розкриття інформації;

- інвестиційна непривабливість наявних на ринку цінних паперів;

- національний ринок цінних паперів досі перебуває у стані досягнення гармонізації з нормативно-правовою базою Європейського Союзу.

Звичайно, це не всі чинники, що впливають на ринок цінних паперів, а основними на разі є наслідки від вторгнення Російської Федерації.

1.2. Особливості обігу цінних паперів та його інституційне забезпечення

Торгівля цінними паперами - це купівля та продаж фінансових інструментів на ринку. Це важливий елемент фінансової системи, оскільки дозволяє компаніям та урядам залучати капітал для фінансування проектів та операцій.

У цьому процесі інвестори купують цінні папери в інших інвесторів на ринку та у продавців емітентів (наприклад, компаній та урядів). Після придбання цінні папери можна тримати для отримання доходу (наприклад, дивідендів від акцій або відсотків від облігацій) або продати на ринку, щоб отримати прибуток від коливань цін.

Цінними паперами можна торгувати на організованих ринках, таких як фондові біржі або позабіржові ринки. Обсяги торгівлі відображають взаємодію між попитом і пропозицією на цінні папери, а також ринкову інформацію та очікування щодо вартості цих цінних паперів.

Крім того, що ринки цінних паперів схожі на ринки в класичному розумінні, вони виконують дві вузькоспеціалізовані функції, які відрізняють їх від інших ринків.

Перша функція включає підтримку діяльності, спрямованої на отримання прибутку від торгівлі ринковими інструментами, забезпечення руху інструментів через ринковий механізм, надання учасникам торгівлі інформації про предмет угоди, встановлення правил торгівлі, а також моніторинг і контроль за ринковими операціями.

Специфічними функціями є переказ коштів між різними секторами ринку, переказ заощаджень населення у виробничий сектор, зменшення дефіциту державного бюджету без випуску готівки в обіг, зменшення та гарантування ризику при здійсненні операцій з цінними паперами.

Учасники ринку цінних паперів - це фізичні та юридичні особи, які купують, продають, розповсюджують та розраховуються за цінними паперами, і зазвичай

включають емітентів, інвесторів, фондових брокерів, обслуговуючі організації та державні регуляторні органи.

За своїм економічним змістом цінні папери є особливою формою капіталу, яка відрізняється від звичайних форм товарного, виробничого та грошового капіталу тим, що вони можуть обертатися на ринку як особливий товар і приносити дохід.

Право власності на цінні папери визначається такими факторами: призначенням та обіговістю цінних паперів; початковою основою забезпечення активів (фінансові кошти, інші інструменти, активи підприємства); порядком набуття права власності на цінні папери; формою випуску; характером обігу; формою власності, ризиком та прибутковістю; характером коштів, інвестованих у цінні папери; формою ринкового розподілу.

Власник прав на цінні папери визначає порядок володіння ними. Відповідно до цього цінні папери поділяються на іменні (належать конкретній особі), цінні папери на пред'явника (без зазначення власника) та цінні папери з ордером (коли власник цінних паперів призначає третю особу для розпорядження цінними паперами).

На відміну від іменних цінних паперів, цінні папери на пред'явника мають перевагу на ринку в тому, що перехід права власності від продавця до покупця відбувається в останній момент укладання угоди. Оскільки власник іменних цінних паперів завжди відомий, операції з іменними цінними паперами повинні бути зафіксовані та зареєстровані для цілей оподаткування.

Іменні цінні папери є безпаперовими і можуть бути зареєстровані в електронному вигляді на ім'я конкретної юридичної або фізичної особи. Така форма цінних паперів зменшує витрати на звірку, передачу між власниками, зберігання та облік. Безпаперова форма також може бути застосована до акцій.

Акції мають такі характеристики: захищеність майнових прав власників, розміщення випусками, однаковий розмір і строки реалізації прав у межах випуску незалежно від строку, на який придбано цінні папери. Іменними є цінні папери, при здійсненні операцій з якими права їхніх власників повинні визначатися в реєстрі.

Усі цінні папери поділяються на дві великі категорії: первинні цінні папери та вторинні цінні папери. Відповідно до закону, до первинних цінних паперів належать державні облігації, чеки, коносаменти, акції, депозитні сертифікати, іпотечні цінні папери та інші цінні папери.

До вторинних цінних паперів належать облігації, іпотечні кредити та акції. Вторинні цінні папери включають первинні цінні папери, які в принципі забезпечують право на придбання акцій, і непервинні види цінних паперів, які забезпечують передачу прав між власниками. До цінних паперів, що обертаються на ринку, належать акції, облігації, опціони емітента, депозитні сертифікати, векселі, чеки, заставні, коносаменти та підписні листи. Акції гарантують їхнім власникам право на отримання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, а також право на контроль і розподіл майна у разі ліквідації.

За інформацією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку :
«...професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

– дилерську діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом;

– брокерську діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи;

– андеррайтинг – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом;

– діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами,

які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб» [12]

Інституційне забезпечення українського ринку цінних паперів доцільно розділити на певні категорії: інституційно-правове забезпечення, інституційно-організаційне забезпечення, інституційно-інформаційне забезпечення та інституційно-кадрове забезпечення. Інституційно-правове забезпечення фондового ринку України включає в себе сукупність законів, що регулюють функціонування та діяльність учасників фондового ринку. До нормативно-правових актів, якими регулюються правовідносини на українській фондовій біржі, належать відповідні законодавчі акти та закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), що регулюють діяльність фондової біржі в межах її повноважень, передбачених чинним законодавством, нормативно-правові акти міністерств та відомств, які здійснюють управління та забезпечують додержання правопорядку на фондовому ринку України [12].

Одним з перших нормативних актів, регулюючих ринок цінних паперів, був Указ Президента України «Про основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році» від 30.10.1999 року. Ним було встановлено основні напрями та концепції розвитку цінних паперів з значенні загального фондового ринку. Ця концепція залишаються актуальною й в наш час. Основними викликами та передумовами розвитку фондової біржі було створення комплексної системи захисту таких юридичних осіб, залучення інвестиційних ресурсів для сталого розвитку економіки, підвищення ефективності системи реєстрації прав власників, регулювання ринку основних джерел матеріального виробництва та забезпечення вільного доступу вітчизняних компаній. Це запровадження системи моніторингу, розробка комплексного плану наукових досліджень фондової біржі та формування структурованого плану роботи фондової біржі.

Ще одним, не менш важливим, є Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків». Відповідно до Закону, державне

регулювання досліджуваної сфери проводиться з метою реалізації єдиної державної політики у сфері емісії (видачі) та обігу цінних паперів; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринків капіталу фінансових ресурсів; забезпечення прозорості; створення умов для рівного доступу всіх осіб до цієї сфери; гарантії права власності на цінні папери; захисту суб'єктів даних правовідносин; інтеграції в європейський та світовий ринки капіталу; дотримання суб'єктами фондових ринків законодавчих актів; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції; контролю за прозорістю та відкритістю ринків капіталу та організованих товарних ринків [12].

Окремо слід виділити Закон України «Про інвестиційну діяльність». Законом передбачаються особливості здійснення інвестиційної діяльності, яка напряму пов'язана з цінними паперами. Також визначено загальні умови такої інвестиційної діяльності. Нормативний акт визначає права і обов'язки суб'єктів даних правовідносин, передбачає способи захисту від недобросовісного втручання інших чи нанесення збитків.

Правове регулювання обігу цінних паперів допомагає встановити кодекс поведінки учасників ринку. Однак, враховуючи швидкозмінний характер діяльності у цій сфері, правові норми потребують змін та адаптації з метою повного врегулювання правовідносин та запобігання зловживанням у цій сфері.

Український ринок цінних паперів продовжує іти шляхом інтеграції в європейський простір. Отже прагнення законодавців підвищити вітчизняний рівень правового регулювання обігу на ринку цінних паперів до світового рівня розвитку втілюється у прийнятті Верховною Радою України 19.06.2020 року Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». Наведений закон створює нормативні передумови для повноцінного функціонування та подальшого розвитку ринків капіталу в Україні, які досить довго потребували належного правового оновлення.

Дані зміни викладають у нових редакціях Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», який відтепер іменується Законом України «Про ринки

капіталу та організовані товарні ринки», та Закон України «Про товарну біржу», який тепер має назву Закону України «Про товарні біржі». Крім цього, зазначений закон вносить зміни до Цивільного, Господарського та Кримінального кодексів України, Кодексу України з питань банкрутства та інших нормативно-правових актів [12].

У світлі існуючої міжнародної практики, для торгівлі відповідними активами було запроваджено різні платформи. До них належать регульовані ринки, диверсифіковані торговельні майданчики (MTF) та організовані торговельні майданчики (OTF). Всі оператори ринку повинні мати ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Іноземні компанії також можуть отримати ліцензію, якщо подадуть відповідні документи. Це відкриє українську фондову біржу для конкуренції. Вищезазначені зміни запровадили нові види цінних паперів, такі як банківські депозитні сертифікати, зелені облігації, опціонні сертифікати та депозитарні розписки [13].

Однією зі складових інституційного забезпечення фондової біржі в Україні є інституційно-організаційне забезпечення, тобто система установ (організацій), які гарантують виконання відносин між учасниками біржі. Сьогодні фондова біржа має великого корпоративного та державного регулятора - НКЦПФР, але біржовий та позабіржовий сектори, як правило, співіснують на одній українській фондовій біржі, а відносини між ними регулюються автономними регуляторними органами - Фондовою біржею для біржового сектору та Асоціацією дилерів з цінних паперів для позабіржового сектору, відповідно. Основним недоліком інституційного та організаційного забезпечення фондового ринку України є відсутність ієрархічної структури регуляторних органів. Функції та вимоги офіційних органів переплітаються з функціями неофіційних органів, що призводить до значних прогалин у регулюванні. Для подолання цієї ситуації необхідно створити єдиний механізм регулювання фондового ринку.

Одним з факторів, що визначають ефективність фондових ринків, є інституційне та інформаційне забезпечення. У цивілізованих суспільствах відкритість ринку стає однією з основних умов функціонування ринків. Без

інформаційної прозорості інвестори не можуть приймати ефективні рішення. Відсутність загальнодоступної інформації про емітентів знижує інвестиційну активність інвесторів, а кошти, які могли б бути активними на місцевих ринках цінних паперів, сьогодні працюють у кращому випадку в місцевому тіньовому секторі, а в гіршому - на зовнішніх ринках.

1.3. Ключові показники розвитку вторинного ринку цінних паперів методика розрахунку

Розвиток вторинних ринків цінних паперів включає низку показників, таких як обсяг торгів, кількість угод, ліквідність, ринкова капіталізація та коефіцієнти обсягу торгів.

- Обсяг торгів. Цей показник визначається як загальна кількість угод, здійснених на ринку за певний період (наприклад, дні, тижні, місяці). Обсяг торгів можна розрахувати як суму цін усіх угод. Цей показник тісно пов'язаний з ліквідністю, але не є її аналогом. Навіть цінні папери з високою ліквідністю можуть мати періоди надзвичайно низького обсягу торгів.

- Кількість угод: цей показник відображає кількість угод, укладених на ринку за певний період. Цей показник можна розглядати з різних точок зору. З одного боку, він відображає зацікавленість емітентів в інвестуванні через цінні папери; з іншого боку, він відображає здатність емітентів скористатися можливостями фондового ринку для реалізації інвестиційних проєктів і є корисним для визначення активності ринку та інвестиційної активності.

Індекс ринку. Індекс ринку - це узагальнений показник, який відображає зміну цін на корзину цінних паперів. Існує багато різних індексів ринку, кожен з яких відстежує певний сегмент ринку або стратегію інвестування. Найвідомішим індексом ринку в Україні є індекс УБІГ, який відстежує зміну цін на акції найбільших та найліквідніших українських компаній. Індокси ринку

використовуються для оцінки загальної динаміки ринку. Деякі з найвідоміших індексів ринку включають індекс S&P 500 в США, FTSE 100 у Великобританії та Nikkei 225 в Японії. Індекс ринку можна розрахувати, спочатку розрахувавши відносну зміну цін для кожного цінного паперу в корзині, а потім усереднивши ці зміни з урахуванням ринкової капіталізації кожного цінного паперу

- Співвідношення ціни до прибутку: співвідношення ціни до прибутку (PER)

- це відношення ринкової ціни акції до її прибутку на акцію PER використовується для оцінки вартості акції та порівняння її з іншими акціями. Акції з високим PER є переоціненими, тоді як акції з низьким PER є недооціненими. PER Прибуток, який можна обчислити, поділивши ринкову ціну акції на її прибуток на акцію.

- Прибутковість. Відсоток доходу, який отримує інвестор від інвестицій у цінний папір. Дохідність можна обчислити різними способами, включаючи дивідендну та купонну дохідність (дивідендні або купонні виплати, поділені на ринкову ціну цінного паперу).

- Ліквідність: Цей показник кількісно оцінює здатність швидко ліквідувати цінні папери без значних цінових коливань. Існує кілька способів вимірювання ліквідності, одним з найпоширеніших є оборот. Оборот розраховується шляхом ділення середньомісячного обсягу торгів на середню кількість акцій в обігу. Чим вищий оборот, тим більш ліквідним є цінний папір. Низька ліквідність означає, що стандартна кількість цінного паперу навряд чи може бути продана (куплена) за той самий проміжок часу без значних втрат, тобто без значного падіння (зростання) ціни. Поняття низької ліквідності, особливо в українському контексті, також означає, що цінний папір взагалі не торгується на фондовій біржі і має більш-менш репрезентативну ринкову ціну. Такі цінні папери матимуть суто формальний характер, виходячи з наданого їм юридичного статусу, і з точки зору реальної фондової біржі ці цінні папери втратять свій статус.

- Концентрація ринку. Це один з найцікавіших показників, що характеризує вторинний ринок цінних паперів. Концентрація ринку вимірюється різницею між частками покупців і продавців. Розрахунок цього показника передбачає наявність регулярних заявок на купівлю-продаж одного або декількох випусків цінних

паперів, схожих за параметрами (строком погашення, обсягом в обігу та курсом, за яким розміщується перша заявка). Капіталізація ринку: Цей показник визначається як сума ринкової вартості всіх цінних паперів, які торгуються на ринку. Він може бути обчислений як добуток кількості цінних паперів у обігу на ринку і їхньої середньої ціни. Капіталізація показує, наскільки повно залучені в інвестиційний процес кошти інвесторів.

- Коефіцієнт обороту: Цей показник визначає, як часто цінний папір торгується на ринку протягом певного періоду, і може бути розрахований як відношення обороту до ринкової капіталізації.

- Волатильність: волатильність показує, наскільки сильно ціна попиту або ціна пропозиції цінного паперу коливається протягом певного періоду часу. Наприклад, якщо ціна акції коливається між 1000 і 1020 одиницями протягом дня, волатильність становить 2%, що означає низьку волатильність. Якщо діапазон цін становить від 1000 до 1200 одиниць, тобто 20%, це свідчить про високу волатильність. З іншого боку, волатильність як характеристика розподілу цінних паперів впливає на потенційну прибутковість інвестицій. Чим ширший діапазон волатильності цін, тим більший прибуток за сприятливих умов. З іншого боку, цей же показник визначає і рівень інвестиційного ризику. Адже якщо інвестор купує акцію, а її вартість починає падати, то збитки, понесені при цьому, будуть набагато більшими, якщо волатильність висока, ніж якщо вона низька.

Ці показники можуть відрізнятися залежно від конкретних ринків та умов. Важливо враховувати метод розрахунку при порівнянні показників розвитку вторинного ринку між різними ринками або при аналізі змін на ринку з плином часу.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН НА ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

2.1 Нормативно-правові основи функціонування вторинного ринку в Україні

Регулювання діяльності на вторинному ринку цінних паперів базується на поточних законодавчих актах та правових нормах, встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. З урахуванням проблем, що існують у розвитку нормативної бази національного вторинного ринку цінних паперів і його важливості як складової частини інвестиційного процесу та економічного зростання, пропонуються такі заходи [14, с. 179]:

Провести кодифікацію та систематизацію правових норм ринку цінних паперів, скасувати застарілі акти та ті, що втратили чинність.

Розробити Кодекс корпоративного управління, що визначатиме міжнародні стандарти для осіб, що займають керівні посади в органах управління компаній.

Розробити та впровадити правила та системи управління ризиками для банків та брокерсько-дилерських компаній для запобігання конфліктам інтересів і захисту конфіденційності клієнтів.

Посилити відповідальність посадових осіб акціонерних товариств шляхом внесення змін до акціонерного законодавства.

Створити надійну систему обліку прав власності на цінні папери, що працює за міжнародними стандартами.

Оптимізувати систему звітності професійних учасників ринку цінних паперів для підвищення інформативності та уникнення дублювання для подальшого аналізу та моніторингу.

Простота та швидкість обслуговування клієнтів через інтернет разом з можливістю отримання кредитів мають значний позитивний вплив: обсяги проведених транзакцій стрімко зростають, можливість зниження комісійних витрат і збільшення числа інвесторів, включаючи дрібних, з'являється, а також збільшується ліквідність і ефективність фондового ринку [15, с. 123].

Групи цінних паперів визначені у Цивільному кодексі України. Згідно зі статтею 195 Кодексу, у цивільному обороті в Україні можуть існувати такі групи цінних паперів: пайові цінні папери, боргові цінні папери, деривативні цінні папери, товаророзпорядчі цінні папери. В залежності від характеру операцій, угод і цілей виписки, ці цінні папери можуть бути фондовими (акції та облігації) або комерційними (векселі, чеки) [16, с. 29].

Військові облігації є одним з видів облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Згідно з законодавством України про ринки капіталу та організовані товарні ринки, облігації внутрішньої державної позики України - це фінансові інструменти, розміщені тільки на внутрішніх ринках капіталу, які підтверджують зобов'язання України щодо виплати їхньої номінальної вартості та відсотків відповідно до умов їхнього розміщення. Ця тематика регулюється постановою Кабінету Міністрів України "Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»" від 25 лютого 2022 року № 156. Це передбачає залучення близько 400 мільярдів гривень для покриття першочергових витрат державного бюджету в умовах воєнного стану. В даний час середня вартість військових облігацій, емітованих Міністерством фінансів, становить від 900 до 1000 гривень. В процесі покупки військових облігацій процедура максимально спрощена. Багато фінансових установ знизили або скасували власні комісії за ці операції. Крім того, вимога щодо підтвердження джерела доходу була відмінена.

2.2. Аналіз параметрів розвитку вторинного ринку цінних паперів

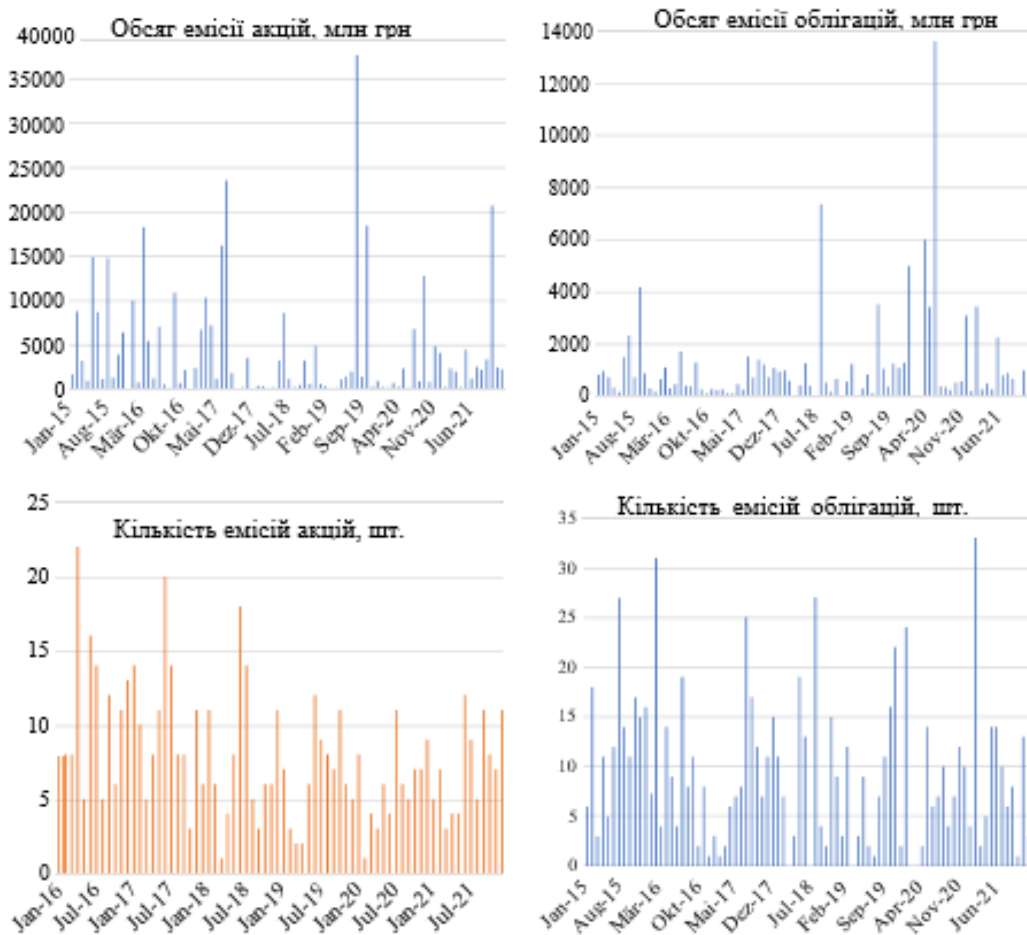


Рис. 2.1. Динаміка обсягу (млн грн) та кількості емісій (шт.) корпоративних цінних паперів у 2017–2023 рр.

Джерело: складено автором на основі джерела [13]

Спираючись на дане дослідження, можна стверджувати, що обсяги емісій облігацій значно менші, ніж обсяги емісій акцій, і кількість їх також невелика. Розмір емісій у різних місяцях значно коливається, але переважно не перевищує 200 мільйонів гривень на місяць, що є дуже низьким показником.

Вторинний ринок цінних паперів в Україні є більш розвиненим. Загальний обсяг угод становить понад 90% від обсягу угод на біржах протягом усього аналізованого періоду. З точки зору укладення угод на фондових біржах, він розділений між двома – ПФТС та «Перспектива», з мінімальним використанням платформи Української біржі у 2023 році. Структурна динаміка з 2017 по 2023 рік на фондових біржах свідчить про стійке переважання

«Перспектива» до початку 2018 року.

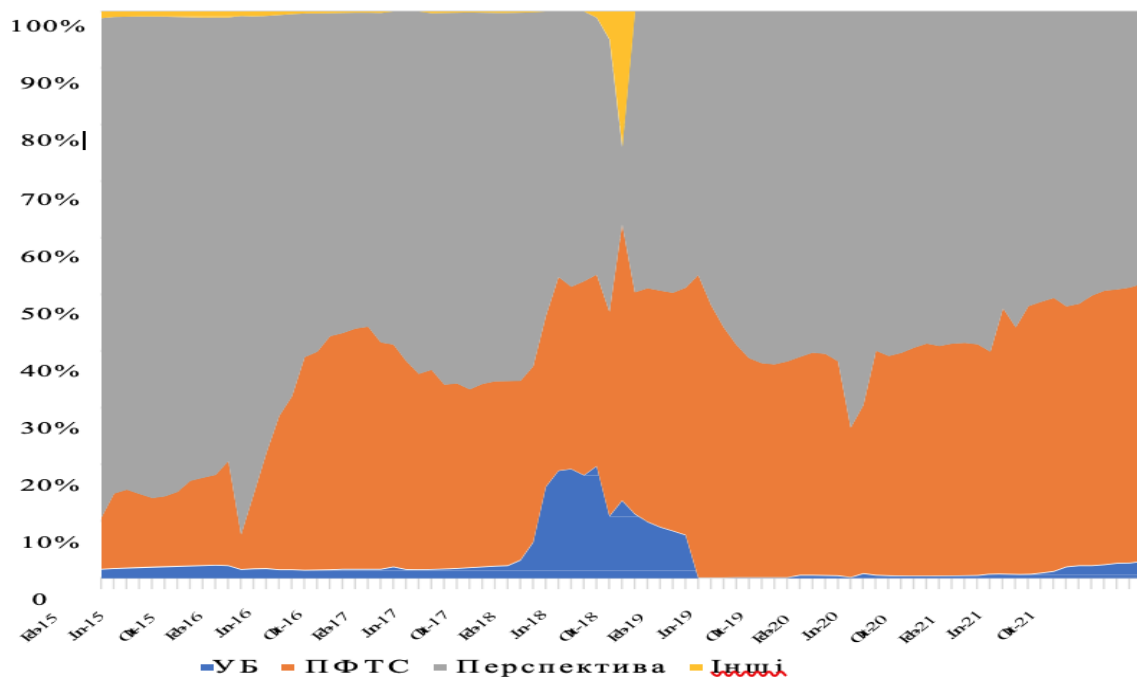


Рис. 2.2.. Структура вторинного ринку цінних паперів у розрізі фондових бірж України у 2017–2023 рр.*

Джерело: складено автором на основі джерела [17, с. 14]

Шляхом поступового перерозподілу та вирівнювання торгів між двома основними площадками, можна помітити, що незважаючи на існування чотирьох фондових бірж, фактично тільки дві з них дійсно використовуються для здійснення операцій.

Отже, можна зробити висновок, що на фондовому ринку України відбувається процес концентрації біржових операцій. На кінець 2023 року фактично функціонують лише дві основні фондові біржі – «Перспектива» та ПФТС. Водночас, період становлення фондового ринку та його поступової концентрації можна охарактеризувати як структурно розбалансований. Цьому свідчать економіко-статистичні показники, які розраховані на основі структури біржових торгів на двох основних біржах.

Таблиця 2.1.

Економіко-статистичні показники структури біржових торгів на
вторинному ринку у 2017–2023 роки

Показник и**	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	за період
Фондова біржа ПФТС								
MAX, %	41,656	61,556	39,341	58,998	53,514	48,342	56,575	61,556
MIN, %	6,358	6,130	18,789	27,815	23,367	26,345	36,018	6,130
R, %	35,298	55,426	20,552	31,183	30,147	21,997	20,557	55,426
AVEDEN	9,653	13,897	5,496	6,913	6,477	5,202	4,196	10,198
VAR.P	125,336	275,933	40,170	80,024	63,119	38,547	30,328	165,332
VAR.S	136,731	301,017	43,822	87,299	68,857	42,051	33,085	167,323
σ	11,195	16,611	6,338	8,946	7,945	6,209	5,507	12,858
SD	11,693	17,350	6,620	9,343	8,298	6,485	5,752	12,935
CV	0,555	0,427	0,203	0,209	0,211	0,158	0,112	0,348
VR	1,750	1,424	0,659	0,728	0,800	0,561	0,419	1,498
Фондова біржа “Перспектива”								
MAX, %	89,937	91,422	79,452	56,252	76,584	73,550	58,528	91,422
MIN, %	52,414	36,459	44,824	38,677	46,476	51,460	40,871	36,459
R, %	37,522	54,963	34,628	17,575	30,107	22,090	17,657	54,963
AVEDEN	11,149	13,585	5,677	6,012	6,462	5,013	4,461	10,052
VAR.P	157,869	267,912	66,696	40,259	62,585	35,948	31,393	164,688
VAR.S	172,221	292,268	72,759	43,919	68,274	39,216	34,247	166,672
σ	12,565	16,368	8,167	6,345	7,911	5,996	5,603	12,833
SD	13,123	17,096	8,530	6,627	8,263	6,262	5,852	12,910
CV	0,168	0,279	0,130	0,130	0,129	0,100	0,117	0,217
VR	0,503	0,938	0,551	0,360	0,492	0,367	0,368	0,929

Джерело: складено автором на основі джерела [22]

Зведені в таблицю показники, такі як максимальне та мінімальне значення за певний період, розмах варіації, середнє лінійне відхилення, дисперсія генеральної сукупності та вибірки, середньоквадратичне відхилення генеральної сукупності та вибірки, коефіцієнт варіації та коефіцієнт осциляції, вказують на певні тенденції у розвитку фондового ринку України. Наприклад, розмах варіації та середнє лінійне відхилення поступово зменшуються, що вказує на стабілізацію структури ринку. Дисперсія, як за генеральною сукупністю, так і за вибіркою, також зменшується, що свідчить про зниження коливань та формування більш однорідного середовища. Однак, коефіцієнт

осциляції, хоч і зменшується, все ще показує наявність нерівномірності та нестабільності на ринку. Узагалі, аналіз таких показників є важливим для розуміння розвитку фондового ринку та його ролі у фінансовій системі країни.

Протягом аналізованого періоду величина коливання місячних обсягів укладених біржових контрактів виявляється вельми значущою, що свідчить про нестійкість функціонування ринку та низькі обсяги торгівлі. Відзначається значна змінливість показника "середнє лінійне відхилення", що також вказує на відсутність стійкості і насичення капіталом фондового ринку України, а також на виражені дисбаланси в біржових торгівлях [24, с. 67].

Нестача капіталу українських інвесторів може бути збалансована за рахунок привласнення іноземного капіталу, але вже не через внутрішній ринок, а через зарубіжні біржі. Це може вплинути на економічну безпеку держави, якщо діяльність підприємств, їхній економічний розвиток буде залежати від іноземного капіталу. Навіть невеликі коливання на світових фондових ринках можуть спровокувати різкі відтоки капіталу, що може призвести до внутрішньоекономічної кризи. Аналіз структури біржових контрактів за фінансовими інструментами дає підстави для того, щоб зробити висновок, що український фондовий ринок зосереджується на державних облігаціях, які емітуються державою. Саме державні облігації складають більшість усіх біржових контрактів протягом аналізованого періоду. Важливо зазначити, що біржовий ринок акцій і облігацій фактично відсутній протягом 2021 року. Дана ситуація свідчить про те, що структура фондового ринку України за фінансовими інструментами є дисбалансованою. Фондовий ринок фактично обслуговує лише потреби публічного сектору економіки і не сприяє розвитку не тільки реального, але й фінансового сектору економіки, що створює значні ризики залежності функціонування фондового ринку.

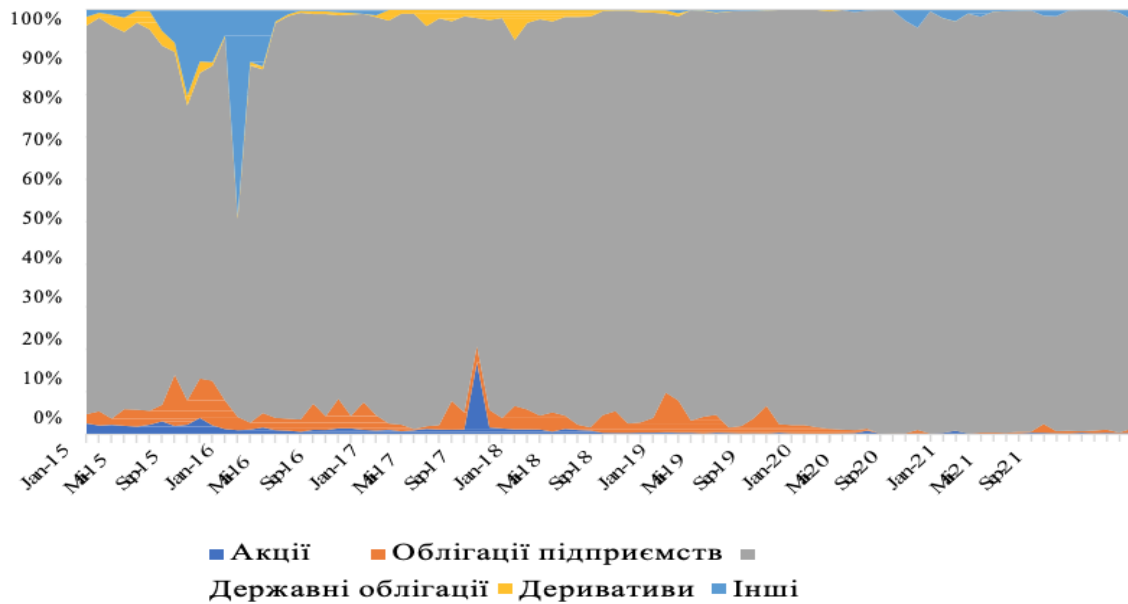


Рис. 2.3. Структура біржових контрактів у розрізі фінансових інструментів
Джерело: складено автором за даними [18, с. 284]

З метою більш детального аналізу та розкриття теми існує необхідність провести аналіз щодо економіко – статистичних показників стану укладання біржових контрактів у розрізі фінансових інструментів на фондовому ринку України. Результати наведено у додатку А.

MAX - найвище значення за період; MIN - найнижче значення за період; R - розмах варіації; AVEDEV - середнє лінійне відхилення; VAR.P - дисперсія генеральної сукупності; VAR.S - дисперсія вибірки; σ - середньоквадратичне відхилення генеральної сукупності; SD - середньоквадратичне відхилення вибірки; CV - коефіцієнт варіації, VR - коефіцієнт осциляції.

Фінансова стабільність фондового ринку України залежить від його відношення до публічних фінансів та спроможності держави виконувати зобов'язання перед власниками державних облігацій. Ці облігації є важливим елементом інвестиційного капіталу. Аналіз біржових контрактів за основними фінансовими інструментами показує, що ринок має серйозні дисбаланси.

Дослідження коефіцієнта осциляції для біржових контрактів з акціями вказує на нерівномірність цього сегмента ринку. Значення коефіцієнта за аналізований період є надзвичайно високим - 17,137, що свідчить про значні

коливання обсягів контрактів. Аналогічно, аналіз коефіцієнта варіації показує його значне перевищення над нормальними значеннями, що свідчить про неоднорідність і нетиповість аналізованої сукупності для фондового ринку [20, с. 44-45].

Біржові контракти з облігаціями підприємств характеризуються меншим ступенем дисбалансу, але значення показників також вище за припустимі норми для однорідності та збалансованості ринку.

2.3. Головні дисбаланси розвитку вітчизняного вторинного ринку цінних паперів

Україна стикається з відсутністю достатньої практики у формуванні депозитарного обліку, що вимагає концентрації зусиль у цьому напрямі та використання міжнародного досвіду. Це допоможе уникнути помилок і забезпечить адаптацію українського ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Однак доступ українських фахівців до зарубіжного досвіду депозитарних систем обмежений, тож застосування цього досвіду має враховувати українське законодавство [21, с. 380-381]. З метою зниження ризиків на національному вторинному ринку цінних паперів, пропонується враховувати такі рекомендації:

Особливу увагу потрібно звернути на розвиток маржинальної торгівлі, враховуючи порядок надання даних про маржинальні угоди та їхнє використання для оцінки ризиків, а також процедури обробки цих даних і прийняття рішень про заходи адміністративного впливу. Введення «маржинального рахунку», який дозволить відокремити кошти, використовувані для маржинальних операцій, і спростить їхній облік, контроль та забезпечить підвищену прозорість маржинальної торгівлі. Встановити правила для депозитарного обліку

маржинальних операцій, що включають у себе передачу цінних паперів з відкладенням їхнього повернення.

Розглянути можливість розділення вимог до маржинальних угод, що укладаються протягом одного торговельного дня (тобто угод, де зобов'язання клієнта погашаються протягом однієї торговельної сесії), від інших маржинальних угод, де зобов'язання залишаються невиконаними в кінці торговельного дня.

Розглянути можливість введення «гнучкого плеча», рівень якого визначається залежно від надійності оператора ринку. Критерії надійності можуть включати: обсяг власних коштів, фінансові показники, здатність оператора ринку в реальному часі відстежувати рівень маржі по кожному клієнту, оперативність розрахунків по погашенню зобов'язань перед оператором ринку тощо [22, с. 291].

Розробити та впровадити стандартну форму договорів, яка буде використовуватися для укладання та здійснення маржинальних угод. Це сприятиме упорядкуванню процесу укладання та виконання угод. Доповнити нормативно-правову базу регулювання маржинальної торгівлі додатковими заходами, спрямованими на захист прав та інтересів інвесторів, що скористалися цими послугами. Під час аналізу автор виявив і упорядкував такі основні ризики, які можуть виникнути під час операцій з цінними паперами під час маржинальної торгівлі [26, с. 178]:

Ризик неправильного вибору торговельної площадки, що може призвести до збитків через торгівлю на менш ліквідних ринках.

Ризик неправильного вибору цінних паперів, які можуть втратити свою цінність або взагалі перестати бути активами.

Ризик структури забезпечення, коли великий обсяг забезпечення може спричинити різке знецінення активу та його неплатоспроможність.

Ризик неправильної оцінки нормативів маржі, що може призвести до неспроможності покриття боргу клієнта при різких змінах цін.

Ціновий ризик, коли клієнт несе всі ризики внутрішньо денних торгів, і вибір нормативних рівнів маржі визначається бажанням зменшити цей ризик для брокера.

Законодавчий ризик, оскільки маржинальна торгівля майже не регулюється, що вимагає встановлення чітких правил у внутрішніх документах компанії.

Операційний ризик, пов'язаний з технічними та людськими помилками, порушенням безпеки систем та втратами через недоліки у внутрішньому контролі.

Бухгалтерський ризик, коли немає чітких правил відображення маржинальних операцій у фінансовій звітності, що може спричинити перекручення даних.

Управління ризиками при маржинальних операціях вимагає комплексного підходу, що охоплює всі аспекти діяльності учасників вторинного ринку цінних паперів.

Отже, Україна стикається з численними викликами у розвитку свого вторинного ринку цінних паперів, що обумовлено кількома ключовими дисбалансами та недоліками. По-перше, відсутність належної практики у формуванні депозитарного обліку вимагає значної концентрації зусиль для адаптації українського ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Обмежений доступ українських фахівців до зарубіжного досвіду ускладнює цей процес, що потребує врахування особливостей українського законодавства під час імплементації міжнародного досвіду.

Одним з важливих аспектів є розвиток маржинальної торгівлі, яка потребує введення чітких правил щодо надання даних про маржинальні угоди та процедур обробки цих даних для оцінки ризиків. Введення «маржинального рахунку» сприятиме підвищенню прозорості та спрощенню обліку маржинальних операцій, а встановлення правил для депозитарного обліку маржинальних операцій дозволить уникнути ризиків, пов'язаних з відкладенням повернення цінних паперів.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ З ВРАХУВАННЯМ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ

3.1. Глобальні тенденції розвитку біржової інфраструктури та їх вплив на ринок цінних паперів України

Сучасний розвиток біржових ринків відбувається під впливом трансформації світової економіки та процесу глобалізації, який призвів до переходу до єдиного ринку капіталу, товарів, послуг, інформації та робочої сили. Якщо в минулому столітті у світових валютних операціях переважали контракти з реальними товарами, то сьогодні в них переважають операції з фінансовими інструментами. Динаміка та структура валютних активів на світовому валютному ринку проілюстрована нижче (рис. 3.1.).

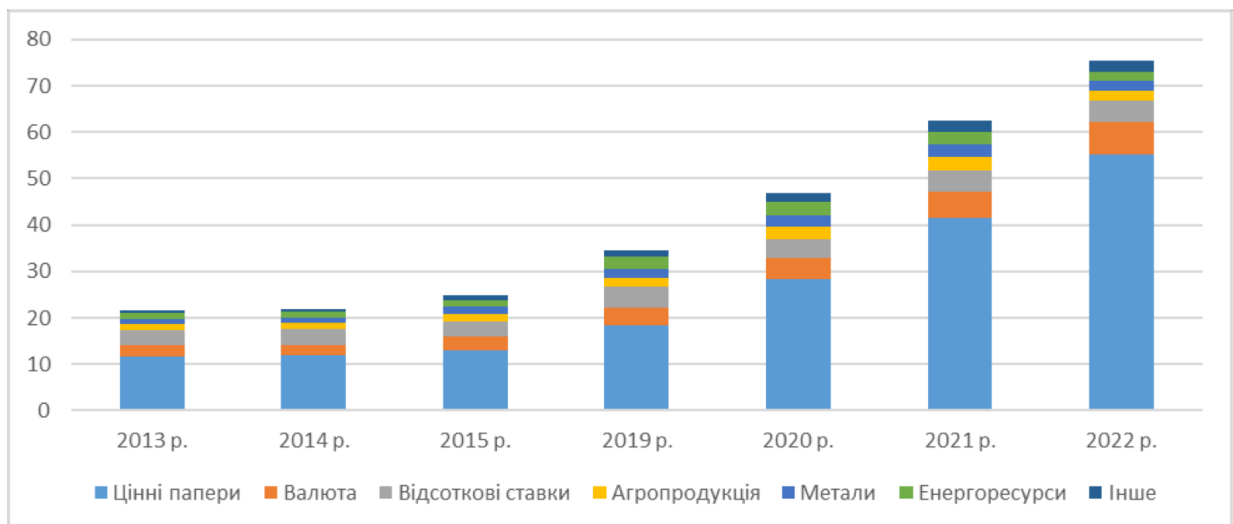


Рис. 3.1. Динаміка світової біржової торгівлі за видами активів, млрд угод
Джерело: складено автором за даними [28; 29]

Як видно з рис. 3.1., біржова торгівля зростає: загальний обсяг торгів у 2013 році становив 21,57 млрд лотів, тоді як загальний обсяг торгів у 2021 році сягнув 62,58 млрд лотів, що на 33,7% більше, ніж у 2020 році. Торгівля ф'ючерсами зростає

на 14,6% до 29,28 млрд контрактів. Для 2022 року загальний оборот склав 73,44 млрд контрактів станом на 28 грудня, що на 17,35% більше, ніж у 2021 році.

Темпи росту обсягів біржової торгівлі представлені у табл. 3.1.

Таблиця 3.1.

Темпи росту обсягів біржової торгівлі (за кількістю угод), %

Вид активів	2014/2013 рр.	2015/2014 рр.	2020/2019 рр.	2021/2020 рр.	2022/2021 рр.	2022/2013 рр.
Цінні папери	104,11	108,39	154,75	146,74	132,33	475,62
Валюта	85,02	131,32	114,64	122,81	126,44	279,68
Відсоткові ставки	98,92	99,65	90,34	111,22	104,19	144,75
Агропродукція	116,89	115,41	145,31	109,70	7,77	180,11
Метали	115,15	128,46	123,49	115,30	71,76	183,75
Енергоресурси	88,53	121,89	123,92	86,03	69,32	144,36
Інше	102,73	178,26	118,98	149,66	98,05	424,84
Разом	101,40	113,54	135,68	133,68	117,35	340,53

Джерело: розраховано автором за даними [28; 29]

Таким чином, усі групи біржових продуктів показали приріст у період з 2013 по 2022 рік, підтверджуючи загальну тенденцію до зростання торговельної активності на світових біржових ринках. найвищі темпи зростання обсягів контрактів, укладених на світових біржах у період з 2013 по 2022 рік, мали з цінними паперами та іншими активами, які за весь період зросли у 4,75 та 4,24 рази відповідно, що свідчить про стрімке зростання попиту на ці види фінансових інструментів. Торгівля іноземною валютою привернула значний інтерес до всіх біржових продуктів: на фондовому ринку вона зросла у 2,79 раза, на ринку металів - у 1,83 раза, а на ринку процентних ставок та енергоресурсів - у 1,44 раза відповідно. Водночас кількість торгів сільськогосподарськими товарами зросла в 1,8 раза, а темпи зростання всіх біржових товарів у період з 2013 по 2022 рік становили 3,4 раза.

Водночас, хоча загальна торговельна активність на світових фондових ринках зростає, частка окремих видів біржових активів коливається протягом досліджуваного періоду (рис 3.2.). Найбільшу частку торгової активності мають фінансові інструменти, тоді як частка біржового товарного ринку знижується: у

2021 році порівняно з 2013 роком у структурі біржових активів зросла частка цінних паперів -13%, сільськогосподарської продукції -1% та інших -1%, тоді як зменшилася частка процентних ставок -6%, іноземної валюти -2%, енергоресурсів -2% та металів -1%. У 2022 році найбільша частка припадала на цінні папери (73% всіх угод), валюти - 9% та відсоткові ставки - 6%.

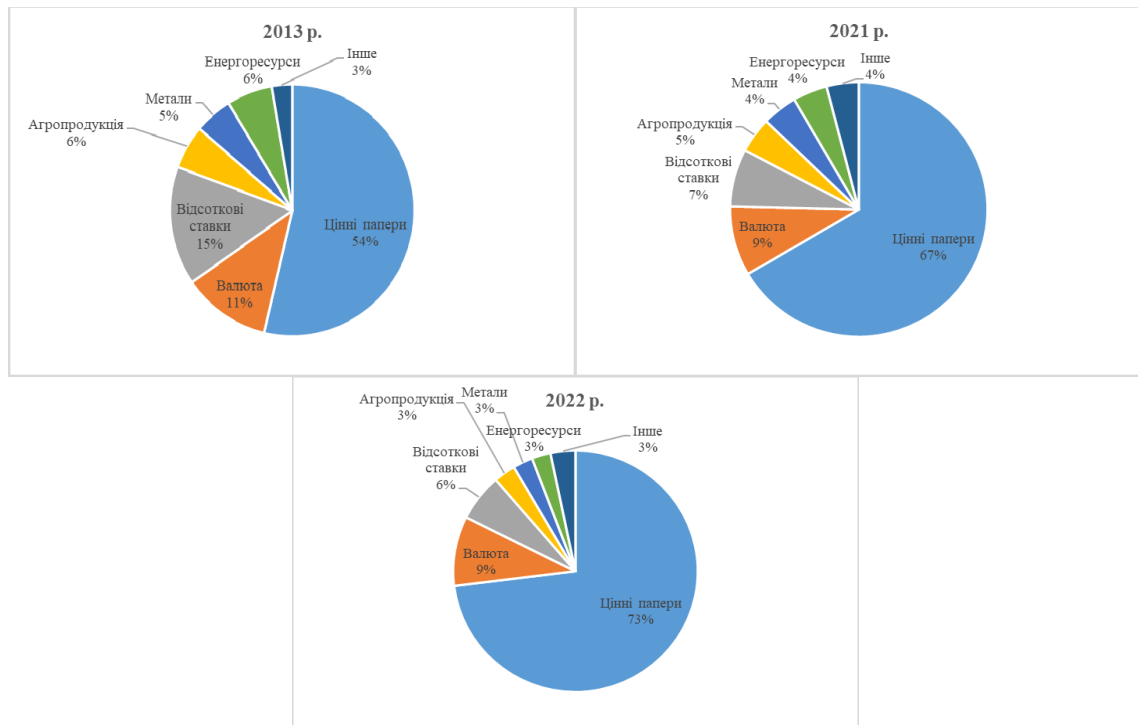


Рис. 3.2. Структура світової біржової торгівлі, %

Джерело: розраховано автором за даними [28; 29]

Так, у період з 2013 по 2022 рік обсяги торгів зростають як загалом, так і за окремими видами біржових контрактів. За останнє десятиліття світовий біржовий ринок зазнав трансформації, причому значне зростання відбулося в усіх регіонах світу. Значне зростання спостерігалось на бразильських, китайських та індійських біржах, що знайшло своє відображення в регіональній структурі міжнародного біржового ринку (рис 3.3.). На Азіатсько-Тихоокеанський регіон припадає найбільша частка глобальної торгової активності протягом останнього десятиліття, хоча темпи зростання коливалися від 34% світового обсягу торгів у 2013 році до 58% у 2022 році. Північна Америка продемонструвала тенденцію до зниження з 36% у 2013 році до 21% у 2022 році.

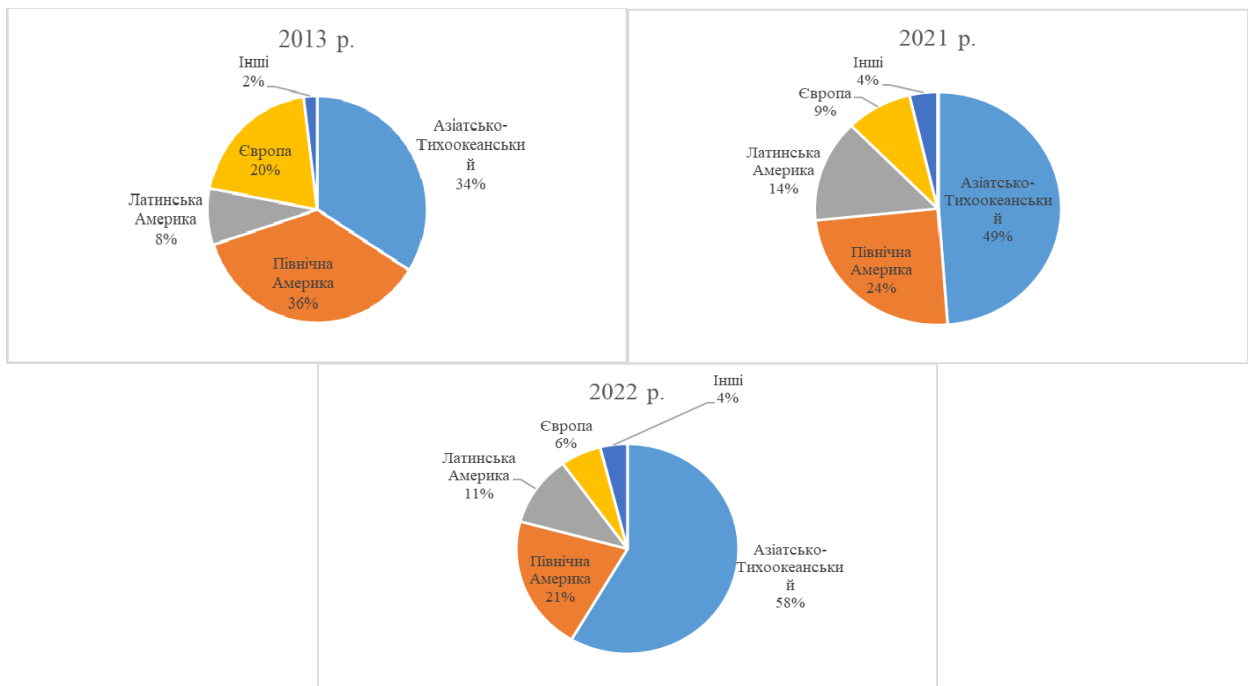


Рис. 3.3. Географічна структура світової біржової торгівлі, %

Джерело: складено автором за даними [28; 29]

Протягом останнього десятиліття частка латиноамериканських бірж у світовому обсязі торгів зростала, сягнувши 11% у 2022 році. Частка Європи у світовому обсязі торгів зменшилася на 14% у період з 2013 по 2022 рік. Нові біржі з'явилися в усіх регіонах світу, переважно торгуючи фінансовими інструментами. Наразі у світі існує близько 180 фондових бірж і 50 міжнародних товарних бірж. Багато країн мають лише одну біржу. За даними Асоціації ф'ючерсної індустрії, значний вплив на розвиток біржової торгівлі мають 10 найбільших бірж та біржових асоціацій світу, на які припадає близько 60% біржової торгівлі.

Сьогодні світ активно рухається до електронної біржової торгівлі, і повсюдно спостерігається створення єдиних електронних біржових платформ. Онлайн-торгівля в електронній формі набуває все більшого поширення і може значно спростити діяльність учасників біржової торгівлі [30, с. 42].

Аналіз наукової літератури свідчить, що основними чинниками, які впливають на сучасний стан розвитку світової біржової торгівлі, є процес глобалізації ринку, розвиток сучасних інформаційних технологій, посилення впливу учасників світового фінансового ринку, диверсифікація існуючих фінансових інструментів та поява нових, уніфікація регулювання біржових ринків

та Азіатсько-Тихоокеанські регіональні структурні зміни в діяльності світового біржового ринку, зумовлені зростанням концентрації біржової торгівлі в регіоні [31; 32; 33]. На цьому хочемо зупинитися більш детально.

Так, цифровізація та автоматизація торгівлі є однією з провідних глобальних тенденцій, що суттєво впливає на розвиток біржової інфраструктури. Завдяки впровадженню сучасних технологій, процеси торгівлі стають швидшими, ефективнішими та прозорішими. Автоматизовані системи торгівлі, такі як алгоритмічний трейдинг та високочастотна торгівля (HFT), дозволяють здійснювати мільйони операцій за секунди, що значно підвищує ліквідність ринків і знижує витрати на здійснення угод.

Для ринку цінних паперів України ці зміни означають необхідність модернізації існуючих торгових платформ та інфраструктури, щоб відповідати міжнародним стандартам і конкурувати на глобальному рівні. Впровадження цифрових рішень може підвищити ефективність українських бірж, сприяти залученню іноземних інвесторів та розширити доступ до світових ринків капіталу. Крім того, автоматизація процесів може знизити ризики людських помилок та покращити надійність і швидкість виконання операцій. Однак, для успішного впровадження цифрових технологій в Україні необхідно подолати кілька викликів, включаючи оновлення нормативно-правової бази, забезпечення кібербезпеки та підвищення рівня технічної грамотності фахівців. Таким чином, цифровізація та автоматизація торгівлі мають великий потенціал для покращення функціонування ринку цінних паперів України, але потребують комплексного підходу та значних інвестицій у розвиток інфраструктури.

Фінансові технологічні компанії (фінтех) впроваджують інноваційні рішення, які змінюють традиційні методи здійснення фінансових операцій, управління активами та надання інвестиційних послуг. Завдяки фінтех-компаніям, інвестори отримують доступ до нових інструментів та послуг, таких як онлайн-платформи для торгівлі цінними паперами, мобільні додатки для управління портфелем, роботизовані радники (робо-едвайзери), а також рішення на основі штучного інтелекту для аналізу ринку та прогнозування. Для ринку цінних паперів

України зростання ролі фінтех-компаній означає можливість модернізації та удосконалення фінансової інфраструктури [34]. Фінтех-рішення можуть сприяти зниженню витрат на здійснення операцій, підвищенню прозорості та ефективності ринку, а також розширенню доступу до фінансових послуг для широкого кола інвесторів, включаючи фізичних осіб та малий і середній бізнес. Впровадження інноваційних фінансових технологій може також допомогти українським біржам залучити більше іноземних інвестицій та інтегруватися у глобальну фінансову систему.

Блокчейн, як розподілена база даних, що забезпечує прозорість, безпеку та незмінність інформації, що робить її ідеальною для застосування у фінансовому секторі, включаючи торгівлю цінними паперами. Завдяки децентралізованій природі блокчейн, транзакції можуть виконуватися швидше та з меншими витратами, усуваючи потребу в посередниках і знижуючи операційні ризики [34]. Для ринку цінних паперів України впровадження блокчейн технологій може значно підвищити ефективність і надійність процесів торгівлі та розрахунків. Зокрема, блокчейн може використовуватися для створення смарт-контрактів, які автоматично виконують умови угод, що знижує ризики невиконання зобов'язань і підвищує довіру між учасниками ринку. Крім того, блокчейн дозволяє забезпечити прозорість і відстежуваність всіх транзакцій, що сприяє боротьбі з шахрайством та забезпечує кращий контроль регуляторів за ринковими операціями. В Україні розвиток блокчейн технологій може також стимулювати появу нових фінансових продуктів та послуг, таких як токенизація активів, що дозволяє перетворювати реальні активи на цифрові токени, які можна торгувати на біржах. Це відкриває нові можливості для інвесторів і сприяє залученню капіталу у різні сектори економіки.

Інтеграція міжнародних ринків є однією з ключових глобальних тенденцій, що формує сучасну біржову інфраструктуру. Ця тенденція сприяє створенню глобальної фінансової мережі, яка дозволяє інвесторам та компаніям здійснювати операції на різних ринках по всьому світу з мінімальними перешкодами [33]. Завдяки інтеграції міжнародних ринків відбувається гармонізація нормативно-

правових стандартів, підвищення прозорості та ліквідності, а також покращення доступу до капіталу для компаній різного масштабу. Для ринку цінних паперів України інтеграція у міжнародні ринки має велике значення [34]. Вона відкриває можливості для залучення іноземних інвестицій, сприяє підвищенню ліквідності українських цінних паперів та розширює доступ українських інвесторів до глобальних фінансових інструментів. Інтеграція може також сприяти покращенню корпоративного управління, оскільки компанії, які прагнуть бути представленими на міжнародних ринках, змушені дотримуватися високих стандартів прозорості та звітності.

Сучасні фінансові ринки пропонують широкий вибір інструментів, включаючи похідні фінансові інструменти (деривативи), біржові фонди (ETFs), опціони, ф'ючерси, а також різноманітні структуровані продукти [34]. Ця різноманітність дозволяє інвесторам більш гнучко управляти ризиками, оптимізувати свої інвестиційні стратегії та досягати бажаних фінансових результатів. Для ринку цінних паперів України розширення спектра фінансових інструментів має великий потенціал для стимулювання його розвитку та залучення нових учасників. Введення нових інструментів може підвищити ліквідність ринку, розширити можливості для хеджування ризиків та забезпечити кращі умови для інвестування [32, с. 75]. Зокрема, похідні фінансові інструменти, такі як опціони та ф'ючерси, можуть допомогти інвесторам захиститися від волатильності ринку та знизити ризики, пов'язані з коливаннями цін.

Однак, впровадження нових фінансових інструментів вимагає розробки та прийняття відповідних нормативно-правових актів, які регулюватимуть їх обіг та захищатимуть права інвесторів. Необхідно також створити належну інфраструктуру для торгівлі цими інструментами, включаючи біржі, клірингові та розрахункові системи. Крім того, важливо забезпечити належну освіту та підготовку учасників ринку, щоб вони могли ефективно використовувати нові інструменти у своїх інвестиційних стратегіях.

Однак, при цьому, варто зауважити, що зі зростанням цифровізації фінансових ринків, ризик кіберзагроз і кібератак значно збільшується. Це включає

несанкціонований доступ до систем, крадіжку даних, фінансові шахрайства та інші види кіберзлочинності, які можуть мати серйозні наслідки для фінансових установ та інвесторів. Регулятори та біржі мають відігравати ключову роль у створенні та забезпеченні дотримання стандартів кібербезпеки [33]. Це включає проведення регулярних аудитів безпеки, оцінку ризиків, навчання та підвищення обізнаності персоналу щодо кіберзагроз. Співпраця з міжнародними організаціями та обмін інформацією про кіберзагрози також можуть допомогти підвищити рівень захисту від кібератак.

Окрім технологічних заходів, важливим аспектом є правове регулювання кібербезпеки. Це включає розробку нормативно-правових актів, які визначають вимоги до захисту інформації, відповідальність за порушення кібербезпеки та процедури розслідування інцидентів. Також необхідно створити механізми співпраці між державними органами, фінансовими установами та приватним сектором для координації дій у разі кібератак. Таким чином, адаптація до кібератак та посилення безпеки є невід'ємною частиною сучасної біржової інфраструктури.

Отже, аналіз досвіду створення бірж в інших країнах за останні десятиліття дозволяє узагальнити інституційні чинники, які їх стимулювали. Можна виділити наступні фактори: обсяг торгів на біржах, рівень конкуренції під час торгів, розвиток сприятливого законодавчого середовища для підвищення ліквідності ринку, скорочення державних програм, які зазвичай пов'язані з корупцією та бюрократичними процедурами, а також заміна державних програм компенсації відсотків за кредитами на стимулювання участі в біржах з метою зниження ринкових ризиків у сільській місцевості; недопущення нарощування кількості бірж на товарному ринку, а стимулювання їх звуження спеціалізації до декількох торгових інструментів, створення та підтримка високої якості біржових торгів та їх супроводу (якісні характеристики, легкий вхід та вихід з ринку та ін); проведення просвітницьких заходів з метою розширення кола учасників на торгах та обізнаності щодо потенційних вигод від участі в них.

Глобальні тенденції розвитку біржової інфраструктури суттєво впливають на ринок цінних паперів України. Цифровізація та автоматизація торговельних

процесів, зокрема впровадження технологій блокчейн, алгоритмічного трейдингу та високочастотної торгівлі (HFT), створюють нові можливості для підвищення ефективності, прозорості та надійності ринкових операцій. Інтеграція міжнародних ринків сприяє гармонізації нормативно-правових стандартів, підвищенню ліквідності та доступу до глобальних фінансових інструментів. Фінансові технології (фінтех) забезпечують модернізацію біржової інфраструктури через впровадження інноваційних рішень, що знижують витрати, підвищують прозорість та розширюють доступ до фінансових послуг. Однак, разом із перевагами цифровізації зростає ризик кіберзагроз. Для забезпечення стійкості фінансових систем необхідно впроваджувати комплексні заходи з кібербезпеки, включаючи нормативно-правове регулювання та технологічні заходи захисту.

Для українського ринку цінних паперів ці глобальні тенденції означають необхідність модернізації існуючих торгових платформ та інфраструктури, адаптації до міжнародних стандартів, а також впровадження нових фінансових інструментів і технологій. Це сприятиме підвищенню конкурентоспроможності українських бірж, залученню іноземних інвесторів та інтеграції у глобальну фінансову систему.

3.2. Концептуальні підходи до розвитку вторинного ринку цінних паперів України

Розвиток вторинного ринку цінних паперів в Україні вимагає комплексного підходу, спрямованого на подолання існуючих проблем і створення сприятливих умов для функціонування ринку. Розглянемо деякі приклади успішного розвитку біржової торгівлі в різних країнах. Так, США мають одну з найбільш розвинених біржових систем у світі, з такими ключовими біржами, як Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) та NASDAQ. Розвиток біржової торгівлі в США підтримується чітким нормативно-правовим регулюванням з боку Комісії з цінних паперів та бірж

(SEC), яка забезпечує захист прав інвесторів, прозорість ринку та боротьбу з шахрайством. США також відомі високим рівнем впровадження фінансових технологій, що забезпечує ефективність та надійність біржових операцій [15].

Лондонська фондова біржа (LSE) є однією з найстаріших і найбільш впливових у світі. Велика Британія підтримує високі стандарти регулювання фінансових ринків, які забезпечують прозорість і захист прав інвесторів. Регулювання здійснюється Управлінням фінансового нагляду (FCA). Крім того, Велика Британія активно розвиває ринок похідних фінансових інструментів, що сприяє диверсифікації ринку та залученню капіталу [15].

Токійська фондова біржа (TSE) є найбільшою біржею в Азії і однією з найбільших у світі. Японія відома високим рівнем технологічного розвитку та впровадження інновацій у біржову торгівлю. Ринок регулюється Агентством фінансових послуг (FSA), яке забезпечує стабільність та прозорість фінансового ринку. Японія також активно розвиває ринок цінних паперів, включаючи похідні фінансові інструменти [16].

Франкфуртська фондова біржа (FWB) є найбільшою біржею в Німеччині та однією з провідних у Європі. Німеччина відома високими стандартами корпоративного управління та регулювання фінансових ринків. Ринок регулюється Федеральним агентством фінансового нагляду (BaFin), яке забезпечує ефективний нагляд та регулювання фінансових інститутів. Німеччина також активно розвиває ринок відновлюваної енергетики, що сприяє залученню капіталу в цей сектор [16].

Шанхайська фондова біржа (SSE) та Шеньчженьська фондова біржа (SZSE) є ключовими біржами в Китаї. Ринок цінних паперів у Китаї швидко розвивається завдяки підтримці з боку уряду та активному впровадженню сучасних технологій. Китайська комісія з регулювання цінних паперів (CSRC) здійснює нагляд за ринком, забезпечуючи його стабільність та прозорість. Китай також активно розвиває ринок технологічних стартапів, що сприяє інноваційному розвитку економіки [16]. Торонто фондова біржа (TSX) є найбільшою біржею в Канаді та однією з провідних у світі за обсягом торгівлі акціями. Канада має розвинену регуляторну базу та високі стандарти прозорості і захисту прав інвесторів. Ринок

регулюється Комісією з цінних паперів та бірж (CSA), яка координує діяльність провінційних регуляторів. Канада також активно розвиває ринок природних ресурсів, що сприяє залученню капіталу в цей сектор.

Як бачимо, світовий досвід показує, що успішний розвиток біржової торгівлі всередині держави залежить від комплексного підходу, що включає ефективне регулювання, розвинену інфраструктуру, впровадження сучасних технологій та підвищення фінансової грамотності. Країни з розвиненими біржовими ринками забезпечують прозорість, захист прав інвесторів та високі стандарти корпоративного управління, що сприяє залученню капіталу та стабільному розвитку економіки.

Оцінка біржової діяльності в Україні, проведена в другому розділі дипломної роботи, дає підстави стверджувати, що рівень розвитку біржової торгівлі в Україні є незадовільним і характеризується низкою проблем. Основними проблемами розвитку вітчизняної біржової торгівлі є незавершеність регулювання та неузгодженість законодавчої бази, низька ліквідність біржових торгів на товарних біржах, наявність на ринку позабіржових продуктів, відсутність ф'ючерсної та опціонної торгівлі, а також недостатній рівень біржової культури.

Вважаємо, що для усунення зазначених проблем і сприяння ефективному розвитку вторинного ринку цінних паперів необхідно враховувати кілька ключових аспектів.

1. Завершення та гармонізація законодавчої бази. Основним кроком є завершення розробки та гармонізації законодавчої бази, що регулює біржову діяльність. Це включає прийняття нових законодавчих актів та внесення змін до існуючих для забезпечення узгодженості та відповідності міжнародним стандартам. Важливо також створити правові механізми, що захищатимуть права інвесторів і забезпечуватимуть прозорість ринку.

2. Підвищення ліквідності біржових торгів. Для підвищення ліквідності необхідно стимулювати участь у біржових торгах як українських, так і іноземних інвесторів. Це може бути досягнуто через розвиток нових фінансових інструментів, таких як ф'ючерси та опціони, а також створення сприятливих умов для торгівлі

сільськогосподарською продукцією та відновлюваною енергетикою. Важливим є також реалізація державних програм, спрямованих на стимулювання участі в біржовій торгівлі.

3. Розвиток інфраструктури ринку. Необхідно модернізувати інфраструктуру біржової торгівлі, включаючи торгові платформи, клірингові та розрахункові системи. Це дозволить підвищити ефективність і надійність операцій на ринку, а також знизити витрати на здійснення угод. Впровадження сучасних технологій, таких як блокчейн, може забезпечити прозорість і безпеку біржових операцій.

4. Освітні та просвітницькі заходи. Підвищення рівня біржової культури серед учасників ринку є важливим аспектом розвитку вторинного ринку цінних паперів. Це включає організацію освітніх програм, тренінгів та семінарів для інвесторів, брокерів і інших учасників ринку. Просвітницька діяльність сприятиме підвищенню обізнаності про можливості біржової торгівлі та залученню нових учасників.

5. Запобігання надмірному розростанню кількості бірж. Необхідно уникати надмірного розростання кількості бірж, що може призвести до фрагментації ринку та зниження ліквідності. Замість цього слід підтримувати розвиток кількох ключових бірж, здатних забезпечити високу якість та надійність торгівлі.

6. Інтеграція у міжнародну фінансову систему. Інтеграція українського ринку цінних паперів у міжнародну фінансову систему дозволить залучити більше іноземних інвесторів та забезпечити доступ до глобальних фінансових ресурсів. Це включає співпрацю з міжнародними регуляторами, обмін інформацією та досвідом, а також участь у глобальних біржових мережах.

За думками експертів, перспективними напрямки біржової торгівлі в Україні в першу чергу аграрний напрямок торгів [35]. Якщо його перевести на рейки ринкової торгівлі, що створить доступ виробників сільськогосподарської продукції до ринку капіталу для реалізації проектів розвитку. Біржова торгівля дозволяє аграрним виробникам фіксувати ціни на свою продукцію на майбутні періоди через укладання ф'ючерсних контрактів. Це забезпечує стабільність доходів та захист від коливань цін на ринку. Завдяки цьому, виробники можуть планувати свою

діяльність більш ефективно, маючи чітке розуміння майбутніх доходів. Біржова торгівля сприяє підвищенню прозорості процесу ціноутворення на аграрну продукцію. Торги на біржі відбуваються публічно, і ціни формуються на основі попиту та пропозиції. Це дозволяє учасникам ринку отримувати актуальну інформацію про ринкові ціни, що сприяє більш об'єктивному та справедливому формуванню цін. Використання біржових інструментів, таких як ф'ючерси та опціони, дозволяє аграрним виробникам хеджувати свої ризики, пов'язані з коливаннями цін на продукцію. Це забезпечує захист від несприятливих змін ринкової кон'юнктури та дозволяє виробникам зосередитися на підвищенні якості та обсягів виробництва. Також зауважимо, що для успішного розвитку біржової торгівлі аграрною продукцією необхідна інституційна підтримка з боку держави. Це включає створення сприятливого нормативно-правового середовища, підтримку освітніх програм для учасників ринку та розвиток інфраструктури для зберігання та транспортування сільськогосподарської продукції.

Отже, розвиток вторинного ринку цінних паперів в Україні потребує комплексного підходу, спрямованого на подолання існуючих проблем і створення сприятливих умов для його функціонування. Успішний світовий досвід демонструє важливість ефективного регулювання, розвиненої інфраструктури, впровадження сучасних технологій та підвищення фінансової грамотності. Основними напрямками розвитку є завершення та гармонізація законодавчої бази, підвищення ліквідності біржових торгів, модернізація ринкової інфраструктури, проведення освітніх та просвітницьких заходів, запобігання надмірному розростанню кількості бірж та інтеграція у міжнародну фінансову систему. Особливо перспективним є аграрний напрямок біржової торгівлі, що забезпечить доступ виробників сільськогосподарської продукції до ринку капіталу, стабілізує ціни та підвищить прозорість ціноутворення.

ВИСНОВКИ

Підсумуємо результати нашого дослідження, зокрема, зроблені нами висновки та пропозиції.

Встановлено, що ринок цінних паперів в сучасній економічній та фінансовій системі є ключовою складовою, що сприяє мобілізації та спрямуванню ресурсів для підтримки економічного розвитку. На загальному рівні світової економіки ринок цінних паперів відіграє ключову роль у фінансовій системі. Він не лише забезпечує можливість залучення фінансових ресурсів, але також є важливим інструментом управління економікою та регулюванням потоків фінансових ресурсів. Ринок цінних паперів є частиною валютного ринку та ринку капіталу, і він здатний впливати на різні аспекти фінансової системи. Процес розподілу ринків на групи інвесторів або цінних паперів на основі певних характеристик, таких як інвестиційні цілі, дохід, ризик та інвестиційний горизонт, відомий як сегментація ринку цінних паперів.

З'ясовано, що ринок цінних паперів можна розділити на кілька сегментів за типом активів, географією, сектором, типом інвестора та стилем інвестування. Типами активів є акції, боргові зобов'язання та деривативи. Географічні регіони включають внутрішні та регіональні ринки. Сектори включають технології, фінанси, охорону здоров'я та інші. Інституційні та індивідуальні інвестори поділяються за розміром і типом. Інвестиційні стилі включають зростання, дохід і валюту. Слід зазначити, що сегменти можуть перетинатися, а також можуть з'являтися нові сегменти, що робить класифікацію недосконалою.

Зазначено, що ключовими показниками розвиненого вторинного ринку цінних паперів є обсяг торгів, цінові індекси, глибина ринку, кількість відкритих позицій, волатильність цін, ринкова капіталізація та участь інвесторів. Високий обсяг торгів, низький спред та велика глибина ринку свідчать про активність ринку. Волатильність цін та ринкова капіталізація відображають ефективність ринку, тоді як показники участі інвесторів, такі як нові інвестори та інституційна власність,

дають уявлення про потенціал ринку. Правове регулювання розповсюдження цінних паперів сприяє встановленню кодексу поведінки учасників ринку. Однак, враховуючи швидкозмінний характер діяльності у цій сфері, законодавчі акти потребують внесення змін і доповнень з метою повного врегулювання правовідносин та запобігання зловживанням у цій сфері.

Визначено, що регулювання діяльності на вторинному ринку цінних паперів базується на поточних законодавчих актах та правових нормах, встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. З урахуванням проблем, що існують у розвитку нормативної бази національного вторинного ринку цінних паперів і його важливості як складової частини інвестиційного процесу та економічного зростання, пропонуються такі заходи: провести кодифікацію та систематизацію правових норм ринку цінних паперів, скасувати застарілі акти та ті, що втратили чинність; розробити Кодекс корпоративного управління, що визначатиме міжнародні стандарти для осіб, що займають керівні посади в органах управління компаній; розробити та впровадити правила та системи управління ризиками для банків та брокерсько-дилерських компаній для запобігання конфліктам інтересів і захисту конфіденційності клієнтів; посилити відповідальність посадових осіб акціонерних товариств шляхом внесення змін до акціонерного законодавства тощо.

Виявлено, що Україна стикається з численними викликами у розвитку свого вторинного ринку цінних паперів, що обумовлено кількома ключовими дисбалансами та недоліками. По-перше, відсутність належної практики у формуванні депозитарного обліку вимагає значної концентрації зусиль для адаптації українського ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Обмежений доступ українських фахівців до зарубіжного досвіду ускладнює цей процес, що потребує врахування особливостей українського законодавства під час імплементації міжнародного досвіду. Одним з важливих аспектів є розвиток маржинальної торгівлі, яка потребує введення чітких правил щодо надання даних про маржинальні угоди та процедур обробки цих даних для оцінки ризиків. Введення «маржинального рахунку» сприятиме підвищенню прозорості та

спрощенню обліку маржинальних операцій, а встановлення правил для депозитарного обліку маржинальних операцій дозволить уникнути ризиків, пов'язаних з відкладенням повернення цінних паперів.

Розглянуто, що глобальні тенденції розвитку біржової інфраструктури суттєво впливають на ринок цінних паперів України. Цифровізація та автоматизація торговельних процесів, зокрема впровадження технологій блокчейн, алгоритмічного трейдингу та високочастотної торгівлі (HFT), створюють нові можливості для підвищення ефективності, прозорості та надійності ринкових операцій. Інтеграція міжнародних ринків сприяє гармонізації нормативно-правових стандартів, підвищенню ліквідності та доступу до глобальних фінансових інструментів. Фінансові технології (фінтех) забезпечують модернізацію біржової інфраструктури через впровадження інноваційних рішень, що знижують витрати, підвищують прозорість та розширюють доступ до фінансових послуг. Однак, разом із перевагами цифровізації зростає ризик кіберзагроз. Для забезпечення стійкості фінансових систем необхідно впроваджувати комплексні заходи з кібербезпеки, включаючи нормативно-правове регулювання та технологічні заходи захисту.

Розвиток вторинного ринку цінних паперів в Україні під час війни потребує особливого підходу, що враховує підвищені ризики та специфічні виклики. Успішний світовий досвід демонструє важливість ефективного регулювання, розвиненої інфраструктури, впровадження сучасних технологій та підвищення фінансової грамотності. Основними напрямками розвитку є завершення та гармонізація законодавчої бази, підвищення ліквідності біржових торгів, модернізація ринкової інфраструктури, проведення освітніх та просвітницьких заходів, запобігання надмірному розростанню кількості бірж та інтеграція у міжнародну фінансову систему. Особливо перспективним є аграрний напрямок біржової торгівлі, що забезпечить доступ виробників сільськогосподарської продукції до ринку капіталу, стабілізує ціни та підвищить прозорість ціноутворення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Костюченко О.А. (2011) Банківське право: підручник. 2-ге вид., переробл. та допов. К. : Атіка. 342 с.
2. Оспіщев В.І. (2018) Фінанси: навч. посібн. 2-ге вид., переробл. і доп. К.: Знання. 435 с.
3. Тиркало Р.І., Кравчук І.С. (2014). Банківські операції з цінними паперами: монографія. Тернопіль: Карт-бланш.
4. Венгер В.В. (2019) Фінанси: навч. посібн. К.: Центр учбової літератури.
5. Остапович Г.М. (2006) Державний контроль на ринку цінних паперів України/мат. дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук, спеціальність 12.00.07, Київ, Україна
6. Дудчик О. Особливості розвитку фондового ринку України / О. Дудчик, А. Савченко // Глобальні та національні проблеми економіки. – Миколаїв, 2014. № 2. С. 1058–1061.
7. Грудзевич У.Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України / У.Я. Грудзевич.– Л.: ЛБІ НБУ. 2014. С. 96
8. Бусарева Т.Г. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України. Агросвіт. №3. 2016. С. 20-23.
9. Шаманська О.І., Слободиський С.М. Особливості розвитку ринку цінних паперів в Україні. Ефективна економіка. 2017. №2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5431>
10. Бусарева Т.Г. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України. Агросвіт. №3. 2016. С. 20-23.
11. Поглиблений курс торгівлі акціями + стратегії. URL: https://www.udemy.com/course/advanced-course-plus-strategies/?persist_locale=&locale=
12. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>.

13. Аналітичний огляд регуляторно-правових змін на ринку цінних паперів України юридичної компанії Hillmont. URL: <https://hillmont.com/ua/publ/alerts/ukraineoverhauls-its-capital-markets-regulationand-harmonizes-with-eu-law>

14. Рекуненко І.І. «Road show» як перспективний напрямок розвитку ринку цінних паперів в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 8. Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД: Ініціатива, 2003. – С. 178-184

15. Plastun A., Kozmenko S., Plastun V., Filatova H. Market anomalies and data persistence: The case of the day-of-the-week effect. *Journal of International Studies*. 2019. № 12(3). P. 122–130. [doi:10.14254/2071-8330.2019/12-3/10](https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-3/10).

16. Plastun A., Makarenko I., Balatskyi I. Competitiveness in the Ukrainian stock market and local crisis of 2013–2015. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. № 15(2). P. 29–39. [doi:10.21511/imfi.15\(2\).2018.03](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.03).

17. Dykha M., Liubokhynets L., Tanasiienko N., Moroz S., Poplavska O. Elimination of the influence of investment, financial and operational risks on the organisation economic security. *Journal of Security and Sustainability Issues*. 2019. № 9(1). P. 13–26.

18. Диха М. В. Економічна безпека країни: сутність та складові. Нова траєкторія розвитку національної економіки: мікро-, макро- та прикладні аспекти : монографія / за ред. О. В. Покатаєвої, М. В. Болдуєва, Г. Ю. Кучерової. Запоріжжя : КПУ, 2017. С. 284–298. URL : [http:// elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/7635](http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/7635).

19. Shkolnyk I., Kozmenko S., Polach J., Wolanin E. (2020). State financial security: Comprehensive analysis of its impact factors. *Journal of International Studies*. 2020. № 13(2). P. 291–309. [doi:10.14254/2071-8330.2020/13-2/20](https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-2/20).

20. Shkolnyk I., Kozmenko S., Kozmenko O., Mershchii B. The impact of economy financialization on the level of economic development of the associate EU member states. *Economics and Sociology*. 2019. № 12(4). P. 43–58. [doi:10.14254/2071-789X.2019/12-4/2](https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-4/2).

21. Татарин Н. Б., Бундз Н. Б., Кравчук А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. Молодий вчений. 2021. № 3 (91). С. 379–383.
22. Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку, світовий досвід державного регулювання. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2021. Вип. 3 (2), С. 290–303
23. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.
24. Мацук З. А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ : КНЕУ, 2018. 367 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/197267191.pdf>.
25. Домашич К. І. Види цінних паперів та їх особливості. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції ННІ механотроніки і систем менеджменту. 2018. С. 153. URL: <http://dSPACE.khntusg.com.ua/bitstream/123456789/17965/1/136.pdf>.
26. Тевелєв Д. М. Причини недосконалості державного регулювання ринку цінних паперів в Україні. Право та державне управління. 2013. № 1. С. 177–180. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Ptdu_2013_1_39.pdf.
27. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» : Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 р. № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text>.
28. Global futures and options trading reaches record level in 2020. URL: <https://www.fia.org/resources/global-futures-and-options-trading-reaches-record-level-2020>
29. ETD Tracker. URL: <https://www.fia.org/etd-tracker>
30. Науменко Н. С., Хірова В. Ю. Сучасні тренди електронної біржової торгівлі: перспективи та вектори розвитку автоматизації. Причорноморські

економічні студії. Випуск № 48. Ч. 1. Одеса: ПУ «Причорноморський науково-дослідний інститут економіки та інновацій». 2019. С. 41-45.

31. Згурська О. М., Сьомкіна Т. В., Гужавіна І. В. Фундаментальні тренди розвитку світової біржової торгівлі. Інвестиції: практика та досвід. 2020. № 24. С. 5–9.

32. Машлій Г., Сороківська О., Зяйлик М. Стан та тенденції розвитку біржової торгівлі на сучасному етапі. Соціально-економічні проблеми і держава. 2022. Вип. 2 (27). С. 72-84.

33. Солодкий О.М., Яворська В.О. Біржовий ринок в умовах глобалізації: стан та перспективи розвитку. Інфраструктура ринку. 2019. Випуск. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/30.pdf.

34. Солодкий О. М. Результати реформування біржового ринку в Україні. URL: <https://biz.censor.net/m3348033>

35. Ніколайчук О. Розвиток біржової торгівлі: сучасний стан та перспективи. Вісник. Хмельницького національного університету. 2022,. №. 6,. Том. 2. URL: <http://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2023/01/2022-312-62-02.pdf>

ДОДАТКИ

Додаток А

Економіко-статистичні показники стану укладання біржових контрактів у розрізі фінансових інструментів на фондовому ринку України

Показники**	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	за період
Акції								
МАХ, млн грн	920,2	270,62	3221,15	237,96	69,72	290,73	99,42	3221,15
МІН, млн грн	265,380	101,110	111,220	34,830	5,170	1,470	15,030	1,470
Р, млн грн	654,820	169,510	3109,930	203,130	64,550	289,260	84,390	3219,680

AVEDEN	157,813	46,548	466,698	57,231	20,005	54,743	23,202	170,025
VAR.P	37810,6 41	3107,47 5	714701,3 23	4288,90 3	501,020	6573,32 8	723,089	140181,310
VAR.S	41247,9 72	3389,97 3	714701,3 23	4678,80 3	546,567	7170,90 3	788,824	141870,242
σ	194,450	55,745	845,400	65,490	22,383	81,076	26,890	374,408
SD	203,096	58,223	845,400	68,402	23,379	84,681	28,086	376,657
CV	0,402	0,307	2,008	0,646	0,795	1,638	0,546	1,993
VR	1,352	0,933	7,388	2,005	2,293	5,842	1,713	17,137
Облігації підприємств								
МАХ, млн грн	2193,65	1579,64	1162,63	1738,56	2424,62	224,17	370,95	2424,62
МІН, млн грн	511,54	252,12	78,89	147,33	275,57	2,79	65,30	2,79
Р, млн грн	1682,11	1327,52	1083,74	1591,23	2149,05	221,38	305,65	2421,83
AVEDEN	462,77	324,52	289,38	377,21	382,35	77,68	92,33	405,28

Продовження додатку А

VAR.P	294969,1 4	157715, 43	112098,8 6	226062, 47	317639, 17	7454,33	11506,3 9	281370,53
VAR.S	321784,5 2	172053, 20	122289,6 7	246613, 60	346515, 45	8132,00	12552,4 2	284760,54
σ	543,11	397,13	334,81	475,46	563,59	86,34	107,27	530,44
SD	567,26	414,79	349,70	496,60	588,66	90,18	112,04	533,63
CV	0,48	0,51	0,66	0,56	0,77	1,12	0,54	0,87
VR	1,48	1,69	2,12	1,86	2,94	2,86	1,53	3,95
Державні облигації								
MAX, млн грн	43952,25	23 236,40	22528,34	29 146,14	34309,2 9	51853,1 4	53408,9 8	53408,98
MIN, млн грн	5903,03	6 583,24	10437,38	16 092,21	19232,4 1	14111,5 2	16665,8 3	5903,03
R, млн грн	38049,22	16653,1 6	12090,96	13053,9 3	15076,8 8	37741,62	36743,1 5	47505,95
AVEDEN	8846,51	3709,40	3196,12	2300,67	2386,73	6454,36	5772,14	7187,60
VAR.P	1122479 15	215811 03	14477111	108797 23	130346 46	9170955 9	6833417 6	92277800
VAR.S	2354302 2	235430 22	15793212	118687 88	142196 13	1000467 92	7454637 3	93389581
σ	10594,71 2	4645,54 7	3804,880	3298,44 2	3610,35 3	9576,511	8266,44 9	9606,133
SD	4852,115	4852,11 5	3974,067	3445,11 1	3770,89 0	10002,33 9	8634,02 4	9663,828
CV	0,502	0,264	0,241	0,161	0,147	0,348	0,222	0,409
VR	1,802	0,946	0,765	0,636	0,613	1,373	0,987	2,023

Джерело: розраховано на основі джерела [19, с. 293].