

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: заочна

*очна (денна), заочна, дистанційна*

**КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА**

на тему «Ринок пайових цінних паперів в Україні»

*(назва теми)*

здобувача Павлюк Софії Віталіївни

*(ПІБ, підпис)*

Науковий керівник: канд. екон. наук Волковський Євген Ігорович

*(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)*

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*

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

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

*(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)*

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*

Київ 2024

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>9</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ .....</b>	<b>12</b>
1.1. Сутність та роль ринку пайових цінних паперів .....	12
1.2. Нормативно-правове регулювання функціонування ринку цінних паперів....	17
1.3. Критичний огляд наукових публікацій з проблем функціонування ринку цінних паперів .....	28
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ .....</b>	<b>34</b>
2.1. Інституційна та організаційна структура ринку пайових цінних паперів в Україні .....	34
2.2. Тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні .....	42
<b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПОКРАЩЕННЯ РОБОТИ РИНКУ ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ .....</b>	<b>50</b>
3.1. Світові тенденції розвитку ринків пайових цінних паперів та можливості застосування їх в Україні.....	50
3.2. Шляхи стимулювання розвитку ринку пайових цінних паперів України в сучасних умовах .....	54
<b>ВИСНОВКИ .....</b>	<b>68</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....</b>	<b>72</b>
<b>ДОДАТКИ.....</b>	<b>79</b>

## ВСТУП

Ринок пайових цінних паперів є однією з найважливіших складових фінансового ринку будь-якої країни, включаючи Україну. В умовах глобалізації та інтеграції національних економік до світового економічного простору, функціонування ринку цінних паперів набуває особливої актуальності. Пайові цінні папери, зокрема акції, відіграють ключову роль у залученні інвестицій, що є критичним для економічного розвитку та модернізації країни. В Україні цей ринок розвивається з певними труднощами, проте його значення для національної економіки постійно зростає. У зв'язку з цим, дослідження ринку пайових цінних паперів є важливим як для наукової спільноти, так і для практиків, що працюють у сфері фінансів.

Останнім часом з'явилося багато наукових робіт та публікацій, присвячених ринку цінних паперів в Україні. Такі дослідники, як Іваненко В.І., Сидоренко О.А., Петрова Н.М., значною мірою сприяли розвитку теорії та практики аналізу ринку цінних паперів. У своїх роботах вони розглядають питання структури ринку, його інфраструктури, правового регулювання, а також проблеми та перспективи розвитку. Зокрема, Іваненко В.І. у своїй праці "Ринок цінних паперів України: стан та перспективи" (2019) детально аналізує сучасний стан ринку та визначає основні тенденції його розвитку. Сидоренко О.А. у роботі "Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні" (2020) акцентує увагу на нормативно-правових аспектах функціонування ринку. Петрова Н.М. у своєму дослідженні "Інвестиційна привабливість ринку цінних паперів" (2021) аналізує фактори, що впливають на інвестиційну активність на ринку.

Метою дослідження комплексне вивчення ринку пайових цінних паперів з акцентом на правові, економічні та інституційні аспекти його функціонування.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні *завдання*:

1. Охарактеризувати сутність та роль ринку пайових цінних паперів

2. Проаналізувати нормативно-правове регулювання функціонування ринку цінних паперів
3. Зробити критичний огляд наукових публікацій з проблем функціонування ринку пайових цінних паперів в Україні
4. Проаналізувати інституційну та організаційну структуру ринку пайових цінних паперів в Україні
5. Охарактеризувати та дослідити тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні
6. Охарактеризувати світові тенденції розвитку ринків пайових цінних паперів та можливості застосування їх в Україні.
7. Описати шляхи стимулювання розвитку ринку пайових цінних України в сучасних умовах.

Об'єктом дослідження є ринок пайових цінних паперів.

Предметом дослідження процеси та особливості функціонування ринку пайових цінних паперів України.

Для досягнення поставленої мети та вирішення завдань дослідження було використано комплекс методів, зокрема:

Аналіз літератури та документів: вивчення наукових праць, законодавчих актів, аналітичних звітів та статистичних даних щодо ринку цінних паперів в Україні.

Порівняльний аналіз: порівняння розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні з іншими країнами для виявлення спільних тенденцій та унікальних особливостей.

Економіко-статистичні методи: аналіз статистичних даних щодо обсягів випуску та обігу пайових цінних паперів, а також показників активності основних учасників ринку.

Системний підхід: розгляд ринку пайових цінних паперів як системи, що складається з взаємопов'язаних елементів, які взаємодіють між собою та зовнішнім середовищем.

В результаті проведеного дослідження було встановлено:

- Сучасний стан ринку пайових цінних паперів в Україні, включаючи його структуру та інфраструктуру.
- Основні тенденції та динаміку розвитку ринку, а також проблеми, що перешкоджають його ефективному функціонуванню.
- Вплив економічних та правових факторів на розвиток ринку пайових цінних паперів.
- Перспективи розвитку ринку пайових цінних паперів в умовах глобалізації та економічних реформ.

Практичне значення отриманих результатів полягає в можливості їх використання для вдосконалення регулювання ринку пайових цінних паперів в Україні, розробки стратегій його розвитку, а також для підвищення інвестиційної привабливості країни. Результати дослідження можуть бути корисними для державних органів, що займаються регулюванням фінансових ринків, а також для учасників ринку (емітентів, інвесторів, професійних посередників).

Теоретичне значення дослідження полягає у розвитку наукових уявлень про механізми функціонування ринку пайових цінних паперів, визначенні основних факторів, що впливають на його розвиток, а також у поглибленні знань про взаємозв'язок між ринком цінних паперів та економічним розвитком країни.

Дослідження базується на комплексному аналізі літератури, законодавчих актів, статистичних даних, аналітичних звітів та експертних оцінок. Використовуються такі методи, як економіко-статистичний аналіз, порівняльний аналіз, системний підхід.

Таким чином, дане дослідження дозволяє отримати комплексне уявлення про ринок пайових цінних паперів в Україні, визначити основні проблеми та перспективи його розвитку, а також запропонувати рекомендації щодо підвищення ефективності його функціонування.

## **РОЗДІЛ 1.**

# **ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

### **1.1. Сутність та роль ринку пайових цінних паперів**

Ринок пайових цінних паперів є одним з ключових складових фінансової інфраструктури будь-якої країни і відіграє значну роль у розвитку економіки. Він є платформою, де відбувається купівля та продаж цінних паперів, що виражають права власності або інші фінансові права [12]. Сутність ринку пайових цінних паперів полягає в утворенні і підтримці механізму, за допомогою якого інвестори можуть купувати та продавати цінні папери, а компанії можуть залучати капітал на розвиток своєї діяльності.

Основними учасниками ринку пайових цінних паперів є емітенти цих цінних паперів, інвестори та фінансові посередники. Емітенти, такі як компанії або установи, випускають цінні папери для залучення фінансування. Інвестори, у свою чергу, придбавши ці цінні папери, надіються на отримання прибутку у формі дивідендів чи зростання вартості цих паперів у майбутньому. Фінансові посередники, такі як брокерські компанії та інвестиційні фонди, забезпечують проведення операцій на ринку, забезпечують ліквідність цінних паперів та надають консультаційні послуги інвесторам та емітентам.

Ринок пайових цінних паперів є місцем, де зустрічаються попит та пропозиція на цінні папери, що дозволяє визначати їхню ринкову вартість. Цей ринок є важливим інструментом для залучення інвестицій та розширення фінансових можливостей як для компаній, так і для інвесторів. Він сприяє формуванню ефективної цінової інформації, розподілу капіталу в економіці та створенню умов для розвитку підприємництва та інвестиційної активності [7]. Таким чином, ринок пайових цінних паперів відіграє важливу роль у фінансовій системі країни та сприяє її розвитку.

Ринок пайових цінних паперів відіграє критичну роль у функціонуванні економіки, адже він є головним механізмом для збору капіталу та розподілу ресурсів. Основна роль ринку пайових цінних паперів полягає в тому, що він забезпечує можливість компаніям та установам залучати фінансування для свого розвитку шляхом емісії цінних паперів. Цей процес стимулює інвестиційну активність та сприяє економічному зростанню, оскільки дозволяє підприємствам реалізувати свої стратегічні плани та проекти, що потребують додаткового капіталовкладення.

Крім того, ринок пайових цінних паперів є важливим механізмом для інвесторів, оскільки він надає їм можливість розміщення своїх коштів у різні фінансові інструменти залежно від їхніх інвестиційних цілей та рівня ризику. Інвестори можуть придбати акції, облігації, іпотечні сертифікати та інші цінні папери на ринку з метою отримання прибутку від дивідендів чи купівлі-продажу цих паперів на вторинному ринку [14]. Таким чином, ринок пайових цінних паперів сприяє формуванню інвестиційного портфеля та диверсифікації ризиків.

Також варто відзначити, що ринок пайових цінних паперів сприяє підвищенню ліквідності цих цінних паперів шляхом створення умов для їхньої вільної купівлі та продажу. Це дозволяє інвесторам здійснювати операції з цінними паперами у будь-який момент часу, що робить їх більш привабливими для інвесторів та сприяє зростанню ринкової активності. Крім того, ринок пайових цінних паперів є важливим інструментом для формування цінової інформації та визначення ринкових цін на цінні папери, що дозволяє ефективно оцінювати їхню вартість та ризики інвестицій.

Отже, ринок пайових цінних паперів відіграє ключову роль у фінансовій системі країни, сприяючи залученню капіталу, інвестиційній активності та розвитку економіки в цілому [2]. Його ефективне функціонування важливо для забезпечення стабільності та розвитку фінансового ринку, а також для залучення інвестицій та підтримки інвестиційного клімату в країні.

Пайові цінні папери - цінні папери, що посвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому

числі активах, що знаходяться в управлінні емітента) та надають їх власнику (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом або рішенням про емісію, а для цінних паперів інститутів спільного інвестування - проспектом (рішенням про емісію) інституту спільного інвестування. До пайових цінних паперів належать (Рис. 1.1.) [42]:

- акції;
- інвестиційні сертифікати;
- сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН);
- акції корпоративних інвестиційних фондів.

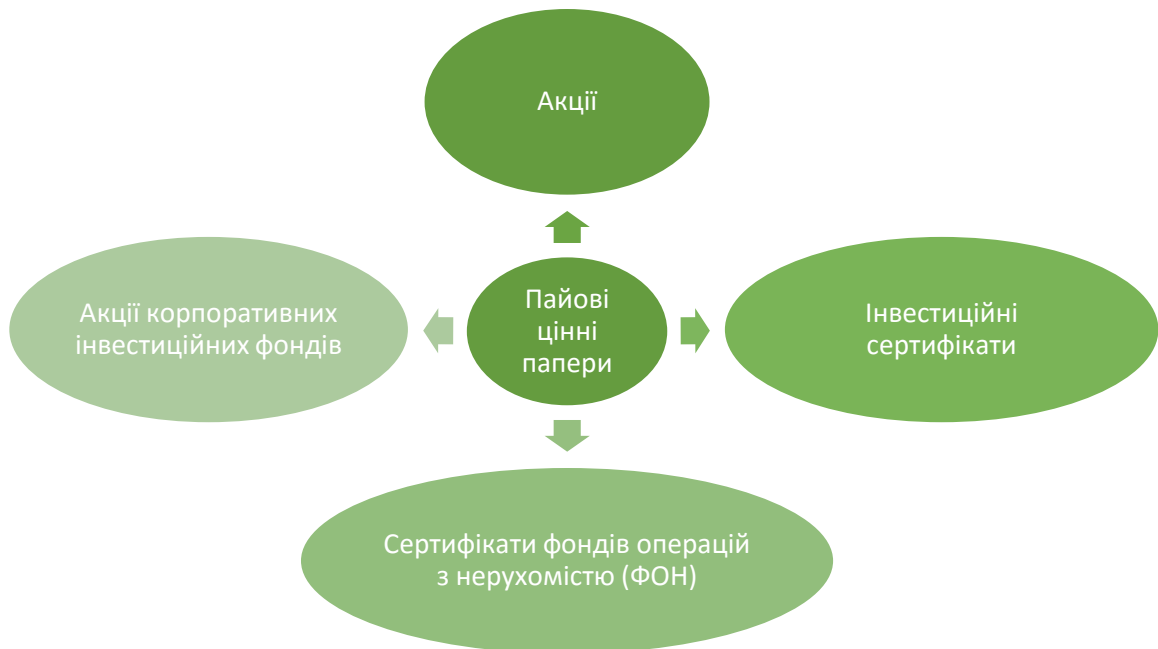


Рис. 1.1. Види пайових цінних паперів

*Джерело: розроблено автором за даними [42]*

Пайові цінні папери охоплюють кілька основних видів, серед яких найбільш поширеними є акції та паї інвестиційних фондів. Кожен з цих видів має свої особливості, правовий статус та роль у фінансовій системі (Табл. 1.1.).

Табл. 1.1. – Характеристика видів пайових цінних паперів

Вид пайових цінних паперів	Опис
Акції	Підтверджують майнові права їх власника, включаючи право на участь в управлінні акціонерним товариством, право на отримання частини прибутку (дивіденди) та частки майна при ліквідації товариства.
Інвестиційні сертифікати	Випускаються інвестиційними фондами чи компаніями, які надають їх власникам право на отримання доходу у вигляді дивідендів або зростання курсової вартості сертифікатів.
Сертифікати ФОН (Фондів операцій з нерухомістю)	Підтверджують право власника на отримання прибутку після закінчення строку діяльності відповідного фонду та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителями.

*Джерело: розроблено автором за даними [42]*

Пайові цінні папери представляють собою специфічний вид фінансових інструментів, які підтверджують право їх власника на частку у статутному капіталі емітента та на відповідну частку прибутку у вигляді дивідендів. Вони є ключовими елементами фінансових ринків, оскільки вони забезпечують можливість мобілізації фінансових ресурсів для підприємств та одночасно надають інвесторам можливість отримання доходів.

Пайові цінні папери характеризуються кількома фундаментальними ознаками. По-перше, вони є документами, що засвідчують майнові права їх власника на певну частку в капіталі компанії. Це означає, що власник пайових цінних паперів має право на частку в активах і прибутках компанії, а також на участь в управлінні компанією через голосування на загальних зборах акціонерів.

По-друге, пайові цінні папери мають безстроковий характер, тобто вони не мають встановленого терміну погашення [3]. Це відрізняє їх від боргових цінних паперів, які мають визначений термін дії і підлягають погашенню в певний момент

часу. Власники пайових цінних паперів можуть утримувати їх на невизначений термін або продавати на вторинному ринку, забезпечуючи ліквідність цих активів.

По-третє, пайові цінні папери є інструментом розподілу ризику. Інвестори, купуючи акції, розраховують на отримання доходу від дивідендів та зростання вартості акцій, але також беруть на себе ризики, пов'язані з можливими збитками компанії. Це робить пайові цінні папери важливим елементом диверсифікації інвестиційного портфеля.

Вони підлягають регулюванню через низку законодавчих актів, які визначають порядок їх випуску, обігу, зберігання та обліку. Законодавча база забезпечує захист прав інвесторів, встановлюючи вимоги до прозорості діяльності емітентів, обов'язкове розкриття інформації про фінансовий стан компанії та порядок виплати дивідендів.

Крім того, пайові цінні папери виконують функцію стимулювання економічного зростання, оскільки вони дозволяють компаніям залучати капітал для реалізації інвестиційних проектів, розширення виробництва та впровадження нових технологій [5]. Це, в свою чергу, сприяє підвищенню конкурентоспроможності підприємств та економіки в цілому.

Таким чином, пайові цінні папери є важливими фінансовими інструментами, які забезпечують можливості для інвестування, мобілізації капіталу, розподілу ризиків та стимулювання економічного зростання. Вони мають складний правовий режим, який включає захист прав інвесторів, регулювання діяльності емітентів та забезпечення прозорості і ліквідності фінансового ринку.

Ринок пайових цінних паперів в Україні в період невизначеності, воєнного стану та повномасштабного вторгнення відіграє надзвичайно важливу роль як механізм забезпечення стабільності та функціонування фінансової системи. У таких умовах ринок пайових цінних паперів може бути суттєво піддаватися впливу зовнішніх та внутрішніх факторів, що може призвести до значних коливань і нестабільності.

По-перше, в період невизначеності та воєнного стану інвестори зазвичай стають більш обережними та обережними у своїх інвестиціях. Це може призвести

до зниження активності на ринку та збільшення продажу цінних паперів, особливо в разі підвищення ризиків інвестування. Внаслідок цього може спостерігатися зниження цін на цінні папери та загальне падіння ринкової активності.

По-друге, ринок пайових цінних паперів може бути суттєво вплинутий на зовнішні фактори, такі як геополітичні конфлікти та воєнні події. Наприклад, в разі повномасштабного вторгнення або війни ринок може зазнати значних збоїв та нестабільності через великі коливання національної валюти, спад виробництва та збільшення ризиків для бізнесу [4].

Проте, незважаючи на це, ринок пайових цінних паперів може відігравати також роль у забезпеченні фінансової стабільності та економічного відновлення в період кризи та воєнних дій. Наприклад, деякі компанії можуть залучати додатковий капітал через емісію цінних паперів для підтримки своєї діяльності в умовах невизначеності, а інвестори можуть шукати можливостей для інвестування в стабільні активи та галузі.

Отже, ринок пайових цінних паперів в Україні в період невизначеності та воєнного стану відіграє складну та важливу роль у функціонуванні економіки та фінансової системи. Хоча він може бути суттєво впливовим на зовнішні та внутрішні фактори, його розвиток та стабільність є дуже важливими для забезпечення фінансової стабільності країни в цілому.

## **1.2. Нормативно-правове регулювання функціонування ринку цінних паперів.**

Нормативно-правове регулювання функціонування ринку цінних паперів в Україні є важливою складовою фінансової системи країни. Це комплекс правових норм, які визначають правила та умови торгівлі, випуску, обігу та реєстрації цінних паперів, а також права та обов'язки учасників ринку. Нормативно-правове регулювання створює необхідну правову базу для забезпечення порядку та

стабільності на ринку цінних паперів, захисту прав та інтересів інвесторів, а також розвитку фінансового ринку в цілому [9].

Система регулювання ринку цінних паперів включає:

- Регулюючі органи, такі як державні установи та саморегулювні організації (СРО).
- Регулюючі функції та процедури, які охоплюють реєстраційні, ліцензійні та наглядові дії.
- Законодавчу інфраструктуру ринку, що складається з нормативних актів, які діють на фондовому ринку.
- Етичні стандарти фондового ринку, що передбачають правила ведення чесного бізнесу.
- Традиції та звичаї ринку.

Перш за все, регулювання ринку цінних паперів в Україні базується на Законах України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про акціонерні товариства», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [1]. Ці законодавчі акти визначають правовий статус цінних паперів, порядок їх емісії та обігу, вимоги до учасників ринку, процедури реєстрації та депонування цінних паперів, а також встановлюють відповідальність за порушення норм та правил ринку.

Окрім цього, нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів включає в себе різноманітні нормативні документи, видані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) - органом, що відповідає за нагляд та регулювання фондового ринку в Україні. Ці документи визначають стандарти та вимоги до діяльності брокерських, депозитарних та інших фінансових установ, а також регулюють проведення різноманітних операцій на фондовому ринку.

Важливим елементом нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів є також міжнародні стандарти та вимоги, зокрема, встановлені

Міжнародними організаціями, такими як Міжнародна організація цінних паперів (IOSCO) та Європейська асоціація цінних паперів та ринків (ESMA).

Це сприяє гармонізації українських нормативно-правових актів з міжнародними практиками, що покращує інвестиційну привабливість країни та забезпечує більш високий рівень захисту інвесторів [21]. Україна активно співпрацює з цими організаціями та іншими міжнародними структурами для адаптації міжнародних стандартів та норм до внутрішнього законодавства, що сприяє вдосконаленню та розвитку ринку цінних паперів в країні.

Крім цього, нормативно-правове регулювання передбачає впровадження сучасних технологій та інновацій у ринок цінних паперів. Це включає електронний документообіг, використання блокчейн-технологій для забезпечення прозорості та безпеки операцій, а також розвиток інфраструктури ринку для підтримки торгівлі цінними паперами.

Державне регулювання повинно забезпечувати захист суспільних інтересів, справедливість і рівноправність ринку, а також доступність і відкритість інформації. Функції регулювання та контролю за ринком цінних паперів держава здійснює через спеціально створені структури. Ці структури необхідні для організації реєстрації випусків цінних паперів та професійних учасників ринку, контролю за наданням великих обсягів інформації, постійної адаптації законодавства до змін у фондовому ринку та забезпечення захисту інтересів інвесторів [11].

На сьогодні в Україні функції державного регулювання ринку цінних паперів розподілені між різними міністерствами та відомствами, які можна об'єднати в чотири групи:

- Верховна Рада України, Президент України та Кабінет Міністрів України ухвалюють законодавчі та нормативні акти щодо ринку цінних паперів, визначають напрями державної політики та призначають членів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. До цієї групи належить також Міністерство юстиції, яке виконує загальні нормотворчі функції.

– Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) безпосередньо формує та реалізує єдину державну політику щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їхніх похідних. НКЦПФР підпорядкована Президентові України й підзвітна Верховній Раді України, і включає центральний апарат та територіальні органи.

– Державні органи, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль та управління на ринку цінних паперів України, такі як Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк України, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки та Державна податкова адміністрація.

– Державні органи, які виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства в державі. До прикладу: Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки України, Вищий арбітражний суд.

Отже, нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні є складною та детальною системою, що включає в себе широкий спектр законів, нормативних актів і міжнародних стандартів. Ця система забезпечує необхідний правовий фундамент для функціонування ринку цінних паперів, що є критично важливим для економічної стабільності та розвитку фінансового сектора.

Якщо розглядати конкретніше та більш вузько спрямовано, то правовий режим пайових цінних паперів відображається у механізмі правового регулювання відносин, пов'язаних з цими цінними паперами [18]. У цьому контексті спеціальні засоби правового впливу переважають серед інших форм правового регулювання відносин у цій сфері.

Аналіз правового регулювання у сфері пайових цінних паперів передбачає виявлення правової природи цих об'єктів цивільного права. Елементи загального правового режиму визначають його структуру та загальні характеристики цієї групи, що забезпечує її єдність, цілісність та стабільність. Тому важливо визначити ознаки та принципи правового регулювання, які можуть бути достатньою основою для виділення пайових цінних паперів в окрему групу.

Зокрема, форми правового регулювання відносин у сфері цінних паперів передбачені Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" [1]. Цей комплексний підхід визначається необхідністю використання нормативно-правових засобів, які регулюють уповноваження та зобов'язання, що визначають правовий режим пайових цінних паперів. Взаємозв'язок між правовим режимом цих паперів та механізмом їхнього правового регулювання визначає зміст їхніх основних ознак та складових елементів.

На наш погляд, правовий режим пайових цінних паперів характеризується наступними ознаками (Рис. 1.2.) [49]:

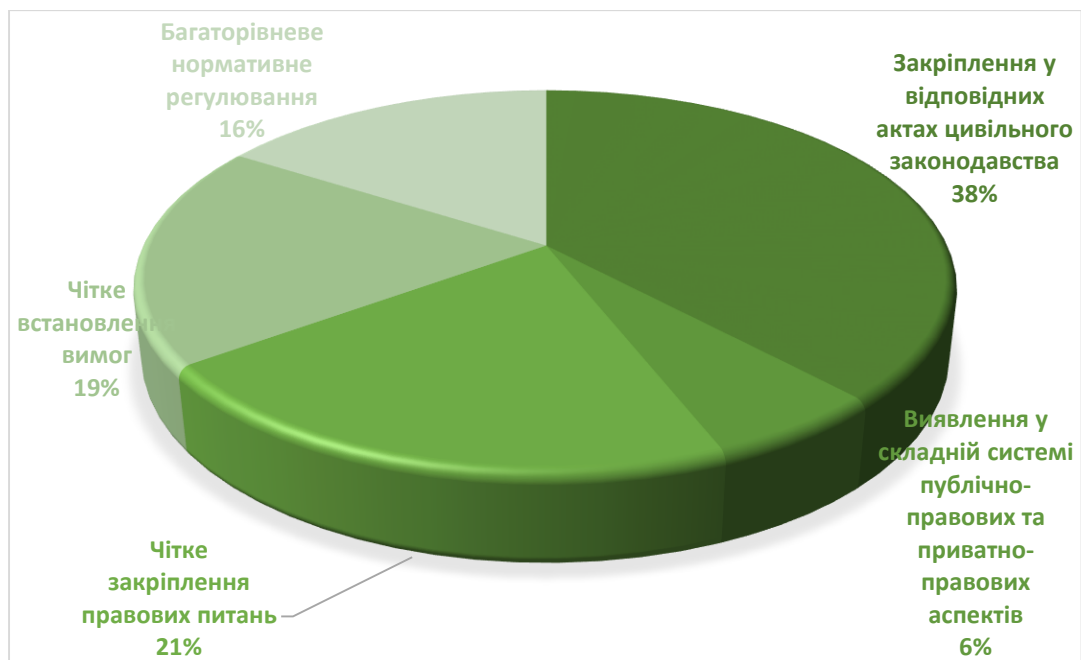


Рис. 1.2. Ознаки правового режиму пайових цінних паперів

*Джерело: розроблено автором за даними [49]*

1) Закріплення нормативно-правового режиму у відповідних актах цивільного законодавства з метою впорядкування відносин, пов'язаних із цими паперами та правами, які вони посвідчують;

2) Правовий режим пайових цінних паперів виявляється у складній системі публічно-правових та приватно-правових аспектів. Дослідження цивільно-правового аспекту правового режиму цих паперів охоплює елементи приватного права, які утворюють взаємопов'язану систему відносин, зокрема відносини, що

стосуються розміщення та обігу пайових цінних паперів, а також можливості використання прав, що надаються цими паперами (наприклад, прийняття рішень щодо емісії пайових цінних паперів регулюється нормами цивільного права). Об'єктом дослідження є виключно цивільно-правовий зміст правового режиму пайових цінних паперів.

3) Чітке закріплення правових питань, пов'язаних із пайовими цінними паперами, свідчить про те, що правовий режим цих паперів містить усі цивільно-правові вимоги до них, до змісту та порядку здійснення прав, що ними надаються, а також до їх розміщення та обігу [9]. Невідповідність цим нормативно визначеним вимогам означає неможливість застосування терміна "пайовий цінний папір" до певного об'єкта цивільних прав. Перелік вимог до пайових цінних паперів є чітко визначеним і вичерпним, тому його не можна змінювати за згодою учасників цивільних правовідносин. Саме з характеру правового режиму будь-якого об'єкта, включаючи пайові цінні папери, впливають права та обов'язки суб'єкта в цивільних правовідносинах.

4) Поєднання обов'язкових та вибіркових методів законодавчого регулювання правового режиму пайових цінних паперів виражається у чіткому встановленні вимог (критеріїв визначення) до цих паперів у законах цивільного законодавства [22]. При цьому емітент самостійно визначає обсяг прав, які надаються пайовими цінними паперами у межах одного випуску.

5) Багаторівневе нормативне регулювання правового режиму пайових цінних паперів вказує на те, що відносини у цій сфері регулюються не тільки на рівні законів України, але й на рівні підзаконних нормативно-правових актів.

Пайові цінні папери (ПЦП) – це цінні папери, які засвідчують право власника на частку в статутному капіталі емітента та членство в ньому. Відповідно до українського законодавства, існують такі підстави набуття прав за ПЦП (Рис. 1.3.).



Рис. 1.3. Підстави набуття прав за ПЦП

*Джерело: розроблено автором*

#### 1. Первинне розміщення:

- Це перший випуск ПЦП емітентом, який пропонується до придбання інвесторам.
- Інвестори можуть придбати ПЦП під час первинного розміщення шляхом підписки, подавши заявку на їх придбання емітенту або його андеррайтеру.
- Ціна ПЦП при первинному розміщенні, як правило, нижча, ніж на вторинному ринку.

Первинне розміщення пайових цінних паперів є одним із способів набуття прав за цими цінностями та включає в себе ряд ключових етапів і особливостей.

По-перше, це перший випуск пайових цінних паперів емітентом, який пропонується до придбання інвесторам. У цьому випадку, емітент виставляє на ринок нові цінні папери з метою залучення фінансування на розвиток своєї діяльності або на реалізацію конкретного проекту.

По-друге, інвестори мають можливість придбати пайові цінні папери під час первинного розміщення шляхом підписки, подавши заявку на їх придбання

емітенту або його андеррайтеру [21]. Цей процес відбувається за певних умов, встановлених емітентом та регуляторними органами.

По-третє, ціна пайових цінних паперів при первинному розміщенні, як правило, нижча, ніж на вторинному ринку. Це може бути зумовлено різними факторами, такими як поточний стан ринку, інвестиційний інтерес до емітента, його фінансова стабільність тощо. Нижча ціна первинного розміщення може зробити інвестиції більш привабливими для потенційних інвесторів.

Отже, первинне розміщення пайових цінних паперів є важливим механізмом залучення капіталу на фінансовому ринку та має свої особливості та переваги як для емітентів, так і для інвесторів. Цей процес відіграє значну роль у формуванні цінних паперів на ринку та впливає на їхню подальшу динаміку та ринкову вартість.

## 2. Придбання на вторинному ринку:

- Це купівля ПЦП у інших власників, а не у самого емітента.
- ПЦП можуть купуватися та продаватися на біржах, позабіржових торгових системах або у приватних осіб.
- Ціна ПЦП на вторинному ринку може змінюватися залежно від попиту та пропозиції, а також від фінансового стану емітента та його перспектив розвитку.

Придбання пайових цінних паперів на вторинному ринку є ще одним важливим механізмом набуття прав за цими цінностями та включає в себе ряд ключових аспектів і особливостей.

По-перше, це купівля пайових цінних паперів у інших власників, а не у самого емітента. У цьому випадку, пайові цінні папери, які вже знаходяться в обігу, можуть бути придбані іншими інвесторами, які мають зацікавленість у їхньому придбанні.

По-друге, пайові цінні папери можуть купуватися та продаватися на різних ринкових платформах, включаючи біржі, позабіржові торгові системи або у приватних осіб. Це дозволяє інвесторам вибирати оптимальні умови для укладення угод та здійснення операцій з цінними паперами [11].

По-третє, ціна пайових цінних паперів на вторинному ринку може змінюватися залежно від рівня попиту та пропозиції на ринку, а також від фінансового стану емітента та його перспектив розвитку. Це означає, що інвестори можуть отримати можливість придбати цінні папери за більш вигідною ціною або, навпаки, продати їх у разі потреби.

Отже, придбання пайових цінних паперів на вторинному ринку є важливим механізмом формування цінних паперів на ринку та дозволяє інвесторам активно участь у торгівлі та забезпеченні ліквідності цих цінностей. Цей процес дозволяє інвесторам активно управляти своїми інвестиціями та використовувати можливості, які надає ринок для досягнення своїх фінансових цілей.

### 3. Перехід прав за ПЦП:

- Це передача прав власності на ПЦП від одного власника до іншого.
- Перехід прав може здійснюватися за такими підставами:
- Договір купівлі-продажу: Це найпоширеніший спосіб переходу прав на ПЦП. Договір укладається між двома сторонами, де одна сторона (продавець) зобов'язується передати ПЦП іншій стороні (покупцеві) за певну ціну.
- Дарування: ПЦП можуть бути подаровані іншій особі шляхом укладення договору дарування.
- Спадкування: ПЦП переходять у спадок до спадкоємців власника після його смерті.
- Виконання зобов'язання: ПЦП можуть бути передані в рахунок виконання зобов'язання, наприклад, як плата за товари чи послуги.

Перехід прав за пайовими цінними паперами є процесом передачі прав власності на ці папери від одного власника до іншого [10]. Цей процес може відбуватися за різними підставами, які включають у себе договірні відносини, акти безоплатного передачі власності, а також правові наслідки, пов'язані зі смертю власника.

Договір купівлі-продажу є найпоширенішим та найбільш узагальненим способом переходу прав на пайові цінні папери. У цьому випадку дві сторони

укладають договір, в якому продавець зобов'язується передати пайові цінні папери покупцеві за певну ціну. Цей процес зазвичай відбувається через брокера або на фінансовому ринку.

Дарування є ще одним способом переходу прав за пайовими цінними паперами. Власник може вирішити подарувати свої цінні папери іншій особі шляхом укладення договору дарування, без жодної винагороди від отримувача.

Спадкування є іншою підставою переходу прав за пайовими цінними паперами. У випадку смерті власника, його цінні папери переходять у спадок до спадкоємців згідно з правилами спадкування, встановленими законодавством.

Також, права за пайовими цінними паперами можуть бути передані в рахунок виконання зобов'язання, наприклад, як плата за товари чи послуги [13]. У такому випадку пайові цінні папери можуть бути використані як засіб оплати угоди між сторонами.

Отже, перехід прав за пайовими цінними паперами може відбуватися за різними підставами, і він відображає широкий спектр правових відносин між учасниками фінансового ринку.

#### 4. Інші підстави:

- Існують й інші, менш поширені підстави набуття прав за ПЦП, такі як:
- Реорганізація емітента: У разі реорганізації емітента (злиття, поділ, виділення) власники ПЦП можуть отримати замість них ПЦП нового емітента або інші цінні папери.
- Примусове відчуження: ПЦП можуть бути примусово відчужені у власника за рішенням суду або інших уповноважених органів.

Існують інші, менш поширені, але не менш важливі підстави набуття прав за пайовими цінними паперами, які відображають специфіку правових відносин на фінансовому ринку.

Перш за все, реорганізація емітента може стати підставою для набуття прав за пайовими цінними паперами. У разі реорганізації емітента, такої як злиття, поділ або виділення, власники пайових цінних паперів можуть отримати замість них

цінні папери нового емітента або інші активи, які виплачуються у рамках процесу реорганізації.

Другою підставою є примусове відчуження пайових цінних паперів у власника за рішенням суду або інших уповноважених органів. Це може відбуватися в різних ситуаціях, таких як банкрутство емітента, порушення законодавства, які стосуються цінних паперів, або рішення суду у зв'язку з правопорушенням або іншими обставинами.

Такі інші підстави набуття прав за пайовими цінними паперами можуть виникати в різних ситуаціях і відображають важливі аспекти правового регулювання фінансових відносин [36]. Вони дозволяють забезпечити захист інвесторів та ефективне функціонування ринку цінних паперів, забезпечуючи адекватну реакцію на зміни в економічному та правовому середовищі.

Важливо зазначити, що для набуття прав за пайовими цінними паперами, як правило, не потрібна спеціальна ліцензія чи дозвіл. Пайові цінні папери надають власнику ряд прав, включаючи право на отримання дивідендів, участь в управлінні емітентом та інші права, що передбачені статутом емітента. Однак, інвестування в пайові цінні папери пов'язане з певними ризиками, тому перед прийняттям рішення про придбання таких цінних паперів необхідно ретельно вивчити інформацію про емітента та його діяльність.

Отже, інструменти правового регулювання, відповідальність учасників правових відносин та гарантії задоволення законних інтересів є важливою частиною механізму правового контролю в сфері пайових цінних паперів. Зазначені ознаки правового режиму пайових цінних паперів розкривають суть цього правового явища, не перевантажуючи його змісту.

Таким чином, нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні є комплексним та багатограним процесом, що спрямований на створення стабільного та прозорого ринку, який здатен ефективно залучати інвестиції, забезпечувати захист прав інвесторів і сприяти економічному розвитку країни.

### **1.3. Критичний огляд наукових публікацій з проблем функціонування ринку пайових цінних паперів в Україні**

Ринок цінних паперів є однією з ключових складових економіки будь-якої країни, включаючи Україну. На сьогодні ринок цінних паперів в Україні постійно розширює свої інвестиційні можливості. Одним з головних чинників, що сприяє цьому зростанню, є критична нестача грошових коштів. Ринок цінних паперів відіграє важливу роль у залученні додаткового капіталу шляхом випуску різних видів цінних паперів, таких як акції, облігації, векселі, депозитарні розписки тощо.

Однак, значною проблемою українського фондового ринку є недостатня розвиненість його біржового сегмента. Україна має непрозорий і неорганізований ринок цінних паперів, який за своїми масштабами та структурою не має аналогів у світовій практиці і значною мірою обслуговує "тіньову економіку".

На сучасному етапі банківські операції з цінними паперами в Україні відбуваються на недостатньому рівні порівняно з міжнародною практикою [42]. Це створює численні виклики для української економічної науки, серед яких основним є створення конкурентоспроможного ринку цінних паперів, здатного мобілізувати та забезпечити економіку необхідними інвестиційними ресурсами для розвитку.

Аналіз останніх досліджень та публікацій у зарубіжній та українській економічній літературі свідчить про наявність численних досліджень щодо ринку цінних паперів, факторів його розвитку, взаємозв'язку з економічним зростанням та інших аспектів. Роботи таких вітчизняних економістів, як О. Руда, Л. Алексеєнко, О. Барановський, В. Геєць, А. Даніленко, В. Корнеєв, О. Мозговий, А. Мороз та інших дослідників, висвітлюють актуальні питання розвитку ринку цінних паперів в Україні, зокрема процеси формування його моделі [8].

Критичний огляд наукових публікацій з проблем функціонування ринку пайових цінних паперів в Україні виявляє низку важливих аспектів та викликів, які потребують уваги як з боку дослідників, так і з боку регуляторів. Одним з головних питань, порушених у наукових дослідженнях, є ефективність нормативно-

правового регулювання ринку цінних паперів. Дослідники підкреслюють, що чинне законодавство потребує подальшого вдосконалення для адаптації до сучасних економічних умов та викликів, зокрема тих, що виникають у контексті інтеграції України до європейських та світових фінансових ринків.

Ефективність нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні є важливою складовою стабільності та прозорості цього ринку. Проте, незважаючи на численні зусилля з боку державних органів, залишається багато проблем, що потребують вирішення. Основною проблемою є часті зміни у законодавстві, що створюють нестабільність і невизначеність для учасників ринку. Це ускладнює довгострокове планування і знижує довіру інвесторів. Також проблемою є відсутність комплексного підходу до регулювання, коли окремі нормативні акти не узгоджені між собою, що створює додаткові бар'єри для ефективного функціонування ринку. Крім того, бракує належного контролю за дотриманням регулятивних норм, що сприяє зростанню корупційних ризиків та маніпуляцій на ринку.

Багато наукових робіт звертають увагу на проблеми інформаційної прозорості та доступності даних про фінансовий стан емітентів [17]. Дослідники наголошують, що недостатня прозорість спричиняє недовіру з боку інвесторів, що, у свою чергу, негативно впливає на ліквідність та стабільність ринку пайових цінних паперів. Висуваються пропозиції щодо запровадження більш жорстких вимог до розкриття інформації та посилення контролю за їх дотриманням.

Проблема інформаційної прозорості та доступності даних про фінансовий стан емітентів також є однією з ключових перешкод для розвитку ринку цінних паперів в Україні. Інформаційна прозорість є основою довіри інвесторів до ринку, адже без доступу до повної та достовірної інформації про фінансовий стан компаній, інвестори не можуть приймати обґрунтовані рішення. В Україні часто спостерігається недостатня якість розкриття інформації, що може бути пов'язано як з низьким рівнем корпоративної культури, так і з недостатнім контролем з боку регуляторних органів. Це призводить до асиметрії інформації, коли інсайдери мають доступ до важливих даних, тоді як широке коло інвесторів залишається у

невідомості. Така ситуація підвищує ризики для інвесторів та знижує загальну привабливість ринку.

Інший важливий аспект, що розглядається в науковій літературі, стосується інституційного середовища ринку. Відзначається недостатній розвиток інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, страхові компанії та інвестиційні фонди [52]. Це обмежує можливості диверсифікації інвестиційного портфеля та зменшує потенціал ринку цінних паперів. Водночас дослідники звертають увагу на необхідність створення сприятливих умов для розвитку інституційних інвесторів, зокрема через податкові стимули та покращення регулятивного середовища.

Проблема інформаційної прозорості та доступності даних про фінансовий стан емітентів також є однією з ключових перешкод для розвитку ринку цінних паперів в Україні. Інформаційна прозорість є основою довіри інвесторів до ринку, адже без доступу до повної та достовірної інформації про фінансовий стан компаній, інвестори не можуть приймати обґрунтовані рішення. В Україні часто спостерігається недостатня якість розкриття інформації, що може бути пов'язано як з низьким рівнем корпоративної культури, так і з недостатнім контролем з боку регуляторних органів. Це призводить до асиметрії інформації, коли інсайдери мають доступ до важливих даних, тоді як широке коло інвесторів залишається у невідомості. Така ситуація підвищує ризики для інвесторів та знижує загальну привабливість ринку.

Не менш важливим є питання функціонування вторинного ринку цінних паперів. У багатьох публікаціях аналізується низька ліквідність вторинного ринку, що ускладнює можливості для інвесторів швидко та з мінімальними витратами купувати та продавати цінні папери. Причинами цього вважаються як структурні проблеми ринку, так і обмежений обсяг торгівлі [2]. Дослідники пропонують різні заходи для підвищення ліквідності, включаючи розвиток сучасних торгових платформ та механізмів, що сприяють активнішій участі інвесторів.

Функціонування вторинного ринку цінних паперів є критично важливим для забезпечення ліквідності та ефективності фінансової системи України. Вторинний

ринок дозволяє інвесторам купувати та продавати цінні папери після їх первинного випуску, забезпечуючи тим самим безперервність торгівлі та можливість швидко конвертувати інвестиції в гроші. Проте, в Україні вторинний ринок стикається з низкою проблем. Однією з них є низька ліквідність, що ускладнює реалізацію великих угод без значного впливу на ціну паперів. Це пов'язано з обмеженим числом активних учасників ринку та недостатнім обсягом торгів. Крім того, існують проблеми з недобросовісними практиками, такими як маніпуляції цінами та інсайдерська торгівля, які підривають довіру до ринку. Для вирішення цих проблем необхідно удосконалити регулятивну базу, посилювати контроль з боку регуляторних органів та стимулювати участь більшої кількості інвесторів, у тому числі іноземних.

Особливу увагу приділяють впливу макроекономічних та політичних факторів на ринок пайових цінних паперів. Науковці аналізують, як економічна нестабільність, інфляція, валютні коливання та політична невизначеність впливають на інвестиційний клімат та активність на ринку цінних паперів [22]. У цьому контексті важливою є роль державної політики у стабілізації економічного середовища та створенні прогнозованих умов для інвесторів.

Вплив макроекономічних та політичних факторів на ринок пайових цінних паперів також є значним. Макроекономічна нестабільність, така як висока інфляція, коливання валютних курсів, зростання безробіття та зниження ВВП, негативно впливає на інвестиційний клімат і призводить до зниження вартості цінних паперів. Політичні фактори, такі як зміна уряду, політичні кризи, корупційні скандали та військові конфлікти, створюють додаткові ризики для інвесторів, що може призводити до відтоку капіталу з країни та зниження активності на фондовому ринку. Повномасштабне вторгнення, як це сталося в Україні, суттєво дестабілізує ринок, викликаючи паніку серед інвесторів і різке падіння цін на цінні папери. Для пом'якшення негативного впливу макроекономічних та політичних факторів необхідно розробляти стратегії стабілізації економіки, забезпечувати прозорість та передбачуваність державної політики, а також створювати умови для відновлення довіри інвесторів.

Наукові дослідження також розглядають питання інвесторської культури та фінансової грамотності населення. Недостатня обізнаність громадян про можливості інвестування у пайові цінні папери та ризики, пов'язані з ними, обмежує участь населення у фондовому ринку. У зв'язку з цим рекомендується впроваджувати освітні програми та інформаційні кампанії, спрямовані на підвищення фінансової грамотності та залучення широких верств населення до інвестиційної діяльності.

Питання інвесторської культури та фінансової грамотності населення є ще одним ключовим аспектом розвитку ринку цінних паперів. В Україні рівень фінансової грамотності населення залишається низьким, що обмежує потенціал для залучення широкого кола інвесторів до ринку цінних паперів. Багато громадян не мають достатніх знань про інструменти інвестування, ризики, пов'язані з ними, та потенційні вигоди [31]. Це призводить до обмеженої участі населення у фондовому ринку і переважного використання традиційних заощаджень, таких як депозити в банках. Для підвищення рівня фінансової грамотності необхідно впроваджувати освітні програми, проводити просвітницькі кампанії та забезпечувати доступ до інформації про фінансові інструменти та ринки. Підвищення фінансової грамотності сприятиме розвитку інвесторської культури, збільшенню кількості інвесторів та, відповідно, стабільності та ліквідності ринку цінних паперів.

Підсумовуючи, наукові публікації висвітлюють широкий спектр проблем та викликів, що стоять перед ринком пайових цінних паперів в Україні [26]. Вони підкреслюють необхідність комплексного підходу до їх вирішення, що включає вдосконалення нормативно-правової бази, підвищення прозорості та ліквідності ринку, розвиток інституційних інвесторів, стабілізацію економічного середовища та покращення фінансової грамотності населення.

Вирішення питань, пов'язаних з функціонуванням вторинного ринку, впливом макроекономічних та політичних факторів, а також розвитком інвесторської культури та фінансової грамотності населення, є критично важливими для стабільного розвитку ринку цінних паперів в Україні. Комплексний підхід до цих проблем, що включає регулятивні реформи, економічну стабілізацію

та освітні ініціативи, сприятиме створенню більш стійкого та привабливого інвестиційного клімату.

Отже, для ефективного розвитку ринку цінних паперів в Україні необхідно вирішити ряд ключових проблем. Потрібно удосконалити нормативно-правову базу, забезпечивши її стабільність та узгодженість, посилити контроль за дотриманням регулятивних норм, а також забезпечити високу якість розкриття інформації про фінансовий стан емітентів [48]. Крім того, необхідно стимулювати розвиток інституційних інвесторів, створюючи для них сприятливі умови та підвищуючи фінансову грамотність населення. Лише комплексний підхід до вирішення цих проблем зможе забезпечити стабільний та прозорий розвиток ринку цінних паперів в Україні, що сприятиме залученню інвестицій та загальному економічному зростанню.

## РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

### **2.1. Інституційна та організаційна структура ринку пайових цінних паперів в Україні.**

Розвиток ринку цінних паперів є процесом, який значною мірою залежить від регуляторної політики та інституційного середовища. Для досягнення позитивних змін у цьому напрямку необхідно впроваджувати заходи, спрямовані на підвищення ефективності функціонування ринку. Одним із ключових напрямків є науково обґрунтована формалізація правил взаємодії учасників ринку. Регулюючі інститути не лише встановлюють "правила гри", але й створюють механізми для вирішення конфліктних ситуацій. Розвиток інституційної структури ринку цінних паперів в Україні є важливим елементом стратегічних реформ у фінансовому секторі країни.

Ефективне вдосконалення інституційної структури ринку цінних паперів вимагає системного підходу до регулювання, застосування інструментів державного впливу та врахування міжнародних стандартів, зокрема рекомендацій Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). Виконання цих завдань сприятиме створенню стійкого, прозорого та конкурентоспроможного ринку цінних паперів, що, у свою чергу, стимулюватиме економічне зростання та інтеграцію України у глобальну фінансову систему.

Незважаючи на значний науковий інтерес до проблеми розвитку ринку цінних паперів, аналіз його інституційної архітектури, структури та ефективності здебільшого проводиться з економічної точки зору. Часто залишається поза увагою розвиток регуляторної інфраструктури та адаптація правової бази до міжнародних стандартів. Важливо також підкреслити, що ефективне регулювання ринку цінних паперів передбачає не тільки дотримання існуючих міжнародних стандартів, але й

активну участь у їх удосконаленні, враховуючи специфіку національного ринку та потреби його учасників..

Для обґрунтування концептуальних засад розвитку інституційної структури регулювання ринку цінних паперів на основі аналізу процесу його інституціоналізації в Україні та врахування цілей і принципів регулювання, встановлених Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO), необхідно уточнити ключові поняття дослідження.

У загальному розумінні "інститути" – це правила гри, призначені для організації взаємодії між людьми. Вони включають норми поведінки і діяльності, у тому числі в праві – норми, що регулюють різні відносини. Інститути можуть бути економічними, соціальними, політичними тощо. Вони формують інституціональну структуру суспільства і економіки.

Поняття "інституціоналізація" означає становлення нових інститутів та закріплення певних суспільних відносин. У цьому контексті важливо узгодити тлумачення "інститутів" та "інституцій", що допоможе уточнити підходи до дослідження суспільних процесів [38, с. 54].

Таким чином, інституційна динаміка ринку цінних паперів в Україні потребує комплексного підходу та розуміння взаємозв'язку між розвитком інститутів, організаційно-правовою базою та ефективністю регулювання для забезпечення сталого розвитку фінансового ринку.

Згідно з чинним законодавством, державне регулювання ринку цінних паперів передбачає впровадження державою комплексу заходів для організації, контролю та нагляду за цим ринком та його похідними продуктами, а також для запобігання зловживанням та порушенням у цій сфері.

Таким чином, державне регулювання ринку цінних паперів - це діяльність державних органів, спрямована на досягнення визначених цілей, забезпечення інтересів держави, суспільства та приватних суб'єктів. Це також технологія забезпечення певних гарантій шляхом інституціоналізованого контролю над утворенням та використанням суспільних ресурсів. Таким чином, система державного регулювання ринку цінних паперів може бути розглянута як певне

інституційне утворення, що розвивається в напрямку вдосконалення адміністративних, нормативно-правових, фінансово-бюджетних та інших інститутів, що визначають характер державного управління [39, с. 43].

Проте, важливо підкреслити інституціональну специфіку ринку цінних паперів, як вищої форми розвитку товарно-грошових відносин та складної соціально-економічної системи з потужним механізмом захисту інтересів учасників ринку. З цього приводу, в межах нашого дослідження, вважаємо доцільним визначити поняття "інститути ринку цінних паперів" як сукупність формальних і неформальних механізмів (норм, правил), що структурують взаємодію учасників ринку, а також як організації, що виробляють, модернізують, поширюють норми та правила, і здійснюють функції, пов'язані з нав'язуванням їх виконання.

З нашого погляду, інституціональна структура регулювання ринку цінних паперів - це склад та система регуляторів (норм, правил та організацій), що впливають на фінансові установи та діяльність учасників фондового ринку, а також здійснюють нагляд за ними [40, с. 76].

Інституціональна структура (інфраструктура) ринку цінних паперів - це система регулювання, яка включає:

- ✧ законодавчо-нормативну базу (регулятивні норми, що діють на ринку цінних паперів);
- ✧ регулятивні органи (державні та саморегулювальні);
- ✧ регулятивні функції та процедури (законодавчі, реєстраційні, ліцензійні, наглядові);
- ✧ етику фондового ринку (правила чесного ведення бізнесу, вироблені саморегулювальними організаціями);
- ✧ традиції та звичаї [41, с. 9].

Давайте розглянемо чинну інституціональну модель регулювання ринку цінних паперів в Україні.

Законодавче регулювання ринку цінних паперів України - це багаторівнева система, заснована на конституційних принципах. Основи створення та

функціонування фінансового, кредитного та інвестиційного ринків встановлюються виключно законами України. Основними нормативно-правовими актами, які регулюють цю сферу, є: Закон України "Про засади державної регуляторної політики в господарській діяльності"; Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг"; Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні".

Діяльність на ринку цінних паперів в Україні регулюється відповідно до чинного законодавства та взаємодії двох регуляторів: державного регулювання та регулювання фондового ринку.

Згідно із чинним законодавством, державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи контролюють діяльність учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень. Таким чином, розвиток ринку цінних паперів в Україні залежить від умов, створених іншими державними органами, такими як Національний банк України та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а також від їхньої взаємодії. Національний банк України виступає як учасник ринку цінних паперів та державний орган регулювання фондового ринку [42, с. 87].

Необхідно відзначити, що з метою створення ефективної системи регулювання та контролю на ринку цінних паперів за ініціативою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку були утворені саморегулювні організації ринку цінних паперів, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності (реєстраторів, торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих):

- ✧ Асоціація "Українські фондові торговці" (АУФТ) є відкритим добровільним договірним об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів, які здійснюють торгівлю цінними паперами;
- ✧ Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) є добровільною недержавною некомерційною організацією, заснованою для сприяння розвитку добросовісної конкуренції між суб'єктами фондового ринку в галузі ведення

реєстрів власників цінних паперів, обліку руху цінних паперів та депозитарної діяльності;

- ✧ Українська Асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) є добровільною, недержавною, некомерційною організацією, заснованою в квітні 1995 року з метою забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів, представництва членів СРО та захисту їх професійних інтересів. УАІБ є єдиною в Україні саморегулювальною недержавною організацією, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх в Законі України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" [43, с. 8].

На рівень ефективності інституціональної структури регулювання ринку цінних паперів, з урахуванням ступеня розвитку макроекономічного та інституційного середовища, впливає: обрана модель формування ринку цінних паперів, на основі якої визначаються найвпливовіші учасники; рівень конкуренції між суб'єктами ринку; ступінь його інформаційної прозорості. Ці чинники перебувають у тісній взаємодії і взаємозалежності.

Аналіз досліджень вітчизняних науковців щодо зарубіжного досвіду інституціоналізації регулювання ринку цінних паперів [44, с. 51] дозволяє виокремити моделі інституціональної структури регулювання ринку цінних паперів за критеріями:

- ✧ "суб'єкт регулювання": основна регулююча роль на ринку цінних паперів належить державі (Франція) або регулювання розподілене між державою і саморегулюючими органами (Великобританія);
- ✧ "жорсткість регулювання": моделі, засновані на жорстких, детально розписаних процедурах, контролі за їх дотриманням (США), або базуються на широкому використанні, поряд із жорсткими розпорядженнями, неформальних домовленостей, рекомендацій, погодженого стилю поведінки, переговорів по розв'язанню складних ситуацій (Великобританія).

Залежно від вибору моделі ринку цінних паперів характер інституціональної структури регулювання може бути банківським, небанківським та змішаним. Для

регулятивної інфраструктури фондового ринку України, як видно з вищенаведеного, характерна змішана модель з значною роллю держави, що дуже важливо на сьогоднішньому етапі соціально-економічного розвитку України.

Основними учасниками ринку пайових цінних паперів в Україні є емітенти цінних паперів, інвестори, професійні учасники ринку (брокери, дилери, депозитарії, реєстратори цінних паперів), саморегулювальні організації, а також державні органи, які здійснюють контроль за діяльністю на ринку цінних паперів.

Особливу роль у регулюванні ринку пайових цінних паперів в Україні певний час відіграла Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України (Нацфінпослуг). Але вона була офіційно ліквідована 1 липня 2020 року. Її функції були передані між Національним банком України (НБУ) та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) відповідно до реформи фінансового сектору, спрямованої на підвищення ефективності регулювання фінансових ринків України (Ligazakon) (Segodnya Economics) (Національний банк України).

Зокрема, НБУ тепер регулює страхові компанії, кредитні спілки та інші небанківські фінансові установи, а НКЦПФР відповідає за ринки цінних паперів та недержавні пенсійні фонди. Це рішення було частиною заходів щодо покращення нагляду та управління в фінансовому секторі України. Однак, не дивлячись на наявність регулятивних органів та системи контролю, ринок пайових цінних паперів в Україні все ще потребує подальшого розвитку та вдосконалення. Основними проблемами є недостатня прозорість ринку, низький рівень захисту прав інвесторів, а також недостатній рівень довіри до ринку з боку потенційних інвесторів.

Для подальшого розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні необхідно впровадити ряд заходів. По-перше, потрібно забезпечити більшу прозорість ринку шляхом впровадження вимог до розкриття інформації емітентами цінних паперів. По-друге, необхідно посилити захист прав інвесторів шляхом вдосконалення законодавства в цій сфері. По-третє, важливо забезпечити незалежність та ефективність діяльності регулятивного органу. Також важливим напрямком є

адаптація українського законодавства до міжнародних стандартів у сфері регулювання ринку цінних паперів. Це сприятиме інтеграції України у світовий фінансовий простір, а також збільшить довіру до українського ринку цінних паперів з боку іноземних інвесторів.

Вищенаведений аналіз засвідчив, що інституціоналізація ринку цінних паперів в Україні відбувається за двома напрямками: з одного боку, через інститути прямого державного регулювання фондового ринку, а з іншого – шляхом створення інституціональної основи для діяльності саморегульованих організацій. Враховуючи, що тільки ринок цінних паперів є єдиною сферою ринкової економіки, де існує концепція саморегулювання, важливим концептуальним завданням розвитку інституціональної структури регулювання є створення можливостей для ефективної діяльності саморегульованих інституцій [45, с. 76].

Як свідчить світовий досвід, ринок цінних паперів ефективно розвивається, якщо враховується принцип оптимальності державного регулювання. Тобто, держава регулює діяльність учасників ринку тільки в тих випадках, коли це дійсно необхідно, а в інших випадках делегує свої повноваження професійним учасникам ринку, які об'єднуються в саморегульовані організації. Але, в Україні фондовий ринок ще не набув ознак традицій та правил роботи, що зумовлює необхідність реалізації наступного концептуального завдання – приведення в дію системи ефективного його регулювання і насамперед із боку держави. Система регулювання фондового ринку має охоплювати всіх учасників фондового ринку і забезпечувати здійснення ними своєї діяльності відповідно до встановлених правил.

Враховуючи політику держави стосовно розвитку фондового ринку, зокрема положення Програми економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада» [8], ще одним концептуальним завданням розвитку інституціональної структури ринку цінних паперів є наукове обґрунтування напрямів реформування системи державного регулювання ринку цінних паперів і впровадження відповідних стандартів організації регульованих ринків фінансових інструментів з огляду на новітні тенденції світових ринків і адаптацію вітчизняного законодавства до європейських

норм фінансового та корпоративного права. Важливу роль в цьому аспекті відіграє врахування 30 регуляторних принципів IOSCO, які базуються на 3 основних цілях регулювання фондового ринку: захист інвесторів, забезпечення функціонування справедливого, ефективного та прозорого ринку; зниження ризику [46, с. 12].

30 принципів регулювання фондового ринку повинні бути практично запроваджені у відповідній законодавчій структурі таким чином, щоб відповідати визначеним вище трьом цілям регулювання ринку цінних паперів. Принципи об'єднані у вісім категорій: принципи, які стосуються установи, що регулює ринок цінних паперів (регулятора); принципи щодо саморегулювання; принципи щодо правозастосування на ринку цінних паперів; принципи співробітництва у регулюванні; принципи щодо діяльності емітентів; принципи щодо схем колективного інвестування; принципи щодо діяльності ринкових посередників; принципи, які стосуються вторинного ринку.

Комунікація між державними органами, що здійснюють регулювання на ринку цінних паперів, та вирішення конфліктних ситуацій – найважливіший елемент інституціональної структури ринку цінних паперів.

Законодавча процедура передбачає як систематичне інформування один одного, так і оперативне оповіщення про будь-які спостереження та висновки, які є необхідними для виконання покладених на них обов'язків. Але, у органів регулювання відсутній взаємний доступ до баз даних, натомість є укладені меморандуми про обмін інформацією, необхідною для виконання їх функцій. Наявність різних інформаційних платформ та різних часових рамок потоків інформації (наприклад, даних звітності фінансових установ) унеможливорює ефективне використання зазначеної інформації для цілей регулювання [48, с. 54].

Комунікації між державними органами є важливою складовою ефективного регулювання ринку цінних паперів. На сьогодні вони скоріше носять формальний характер. Звідси, ще одним концептуальним завданням розвитку інституціональної структури є встановлення належної комунікації та розроблення регламенту ролей при вирішенні конфліктних ситуацій з чітким наданням повноважень щодо

прийняття рішень одному з органів з метою уникнення двозначності чи суперечок [49, с. 76].

На основі аналізу процесу інституціоналізації ринку цінних паперів в Україні та з урахуванням цілей і регуляторних принципів IOSCO обґрунтовано наступні концептуальні засади розвитку інституціональної структури регулювання: створення можливостей для ефективної діяльності саморегулювальних інституцій; приведення в дію системи ефективного регулювання ринку цінних паперів з боку держави; наукове обґрунтування напрямів реформування системи державного регулювання ринку цінних паперів і впровадження відповідних стандартів організації регульованих ринків; встановлення належної комунікації та розроблення регламенту ролей при вирішенні конфліктних ситуацій [50, с. 59].

### **1.1 Тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні.**

Ринок пайових цінних паперів в Україні є важливою складовою фінансової системи країни, що сприяє залученню капіталу для підприємств та надає можливості інвесторам. Незважаючи на виклики, з якими стикається українська економіка, цей ринок за 2022 -2024 роки демонструє певні тенденції розвитку, що можуть сприяти його подальшому зростанню та стабілізації.

Ринок пайових цінних паперів в Україні переживає значні коливання та зміни, що відображаються в обсягах випусків інвестиційних сертифікатів та акцій інвестиційних фондів. Дані за січень-грудень 2022 року вказують на помітне зниження обсягів у порівнянні з попереднім роком, що свідчить про певні виклики, з якими стикається український ринок [11].

Протягом січня-грудня 2022 року обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, зареєстрованих Національною Комісією з Цінних паперів та Фондового ринку (НКЦПФР), становив 1,37 млрд грн. Це на 6,15 млрд грн менше порівняно з аналогічним періодом 2021 року. Така динаміка може

вказувати на обережність інвесторів та зниження активності на ринку.

Схожа ситуація спостерігалася і з випусками акцій корпоративних інвестиційних фондів. За 2022 рік обсяг випусків акцій становив 19,00 млрд грн, що на 31,90 млрд грн менше, ніж у 2021 році. Це суттєве зниження вказує на зменшення інтересу до інвестицій у корпоративні фонди, можливо, через економічну та політичну нестабільність [49].

За період січня-грудня 2022 року НКЦПФР зареєструвала 20 випусків акцій на загальну суму 35,05 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2021 року, обсяг зареєстрованих випусків зменшився на 7,84 млрд грн. Це свідчить про зменшення активності на ринку акцій, що може бути результатом зовнішніх економічних чинників та внутрішньої ринкової невизначеності.

Крім того, протягом 2022 року Комісія скасувала реєстрацію 103 випусків акцій на суму 4,0 млрд грн [8]. Це показує, що значна кількість компаній вирішила припинити випуски акцій, що може бути пов'язано з реструктуризацією або ліквідацією бізнесу.

На кінець 2022 року кількість корпоративних та пайових інвестиційних фондів, зареєстрованих в Єдиному державному реєстрі інститутів спільного інвестування (ЄДРІСІ), становила 70, серед яких 63 корпоративних інвестиційних фондів та 7 пайових інвестиційних фондів. У грудні 2022 року вилучень з ЄДРІСІ не відбувалося, що може свідчити про стабілізацію ситуації на ринку.

Впродовж грудня 2022 року Комісія отримала 8 повідомлень про рішення щодо ліквідації інститутів спільного інвестування, що вказує на процеси реорганізації та очищення ринку від менш ефективних гравців.

Незважаючи на зниження показників у 2022 році, початок 2023 року демонструє значне зростання обсягів випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів. За січень-грудень 2023 року обсяг випусків становив 30,10 млрд грн, що значно перевищує показник 2022 року в 1,37 млрд грн [21]. Це свідчить про відновлення довіри інвесторів та підвищення активності на ринку.

Протягом січня-грудня 2022 року спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу

«ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС», на які припадало 90,40% вартості торгів фінансовими інструментами (Табл. 2.1.).

Таблиця 2.1. - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня-грудня 2022 року, млн грн

	УБ	ПФТС	УМВБ	ПЕРСПЕКТИВА	Усього
Січень	3335,90	28343,70	2,28	17109,84	48791,72
Лютий	3152,87	19330,98	2,17	22103,42	44589,44
Березень	82,69	1143,85	0,00	533,93	1760,47
Квітень	57,23	856,12	0,00	3520,69	4434,04
Травень	1016,14	886,71	0,00	2526,01	4428,86
Червень	476,73	1829,91	0,00	526,29	2832,93
Липень	330,75	603,75	0,00	133,97	1068,46
Серпень	1543,54	5460,72	0,00	1985,51	8989,77
Вересень	1987,24	4734,41	0,00	2271,32	8992,97
Жовтень	1033,52	2363,36	0,00	1934,88	5331,76
Листопад	1270,05	6437,82	0,00	5159,79	12867,67
Грудень	1130,17	11982,98	0,00	3434,78	16547,93
<b>Усього</b>	<b>15416,82</b>	<b>83974,32</b>	<b>4,44</b>	<b>61240,43</b>	<b>160636,02</b>

*Джерело: розроблено автором за даними [49]*

Аналіз даних за 2022 рік показує, що більшість торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу відбувалася на платформах «ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС». Така концентрація свідчить про домінування цих операторів у торгових операціях та вказує на їхню важливу роль у забезпеченні ліквідності та функціонування ринку [25]. Для подальшого розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні важливо підтримувати стабільність та ефективність цих ключових операторів, а також сприяти залученню нових учасників, що може сприяти диверсифікації ринку та підвищенню його конкурентоспроможності.

Аналіз даних щодо обсягів торгів фінансовими інструментами на українських ринках капіталу за 2022 рік вказує на кілька важливих тенденцій у розвитку ринку пайових цінних паперів (Табл. 2.2.) [49].

Таблиця 2.2. - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту (у

розрізі операторів організованих ринків капіталу) протягом січня-грудня 2022 року, млн грн.

	Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
	Спотовий ринок	Усього на первинному ринку	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Усього на вторинному ринку	
<b>УБ</b>	0	0	4193,53	1,42	11221,88	15416,82	<b>15416,82</b>
<b>ПФТС</b>	73,36	73,36	6856,68	0,00	77044,28	83900,96	<b>83974,32</b>
<b>УМВБ</b>	0,00	0,00	0,00	4,44	0,00	4,44	<b>4,44</b>
<b>ПЕРСПЕКТИВА</b>	0,00	0,00	17320,64	0,00	43919,79	61240,43	<b>61240,43</b>
<b>Усього</b>	<b>73,36</b>	<b>73,36</b>	<b>28370,84</b>	<b>5,87</b>	<b>132185,95</b>	<b>160562,66</b>	<b>160636,02</b>

*Джерело: розроблено автором за даними [49]*

Обсяги торгів інвестиційними сертифікатами є надзвичайно малими порівняно з іншими фінансовими інструментами. Це свідчить про недостатньо розвинений ринок пайових інвестиційних фондів (ПІФ) в Україні, що може бути наслідком обмеженого попиту або недостатньої пропозиції таких інструментів.

Торгівля акціями становить значно меншу частину загального обсягу торгів. Обсяг торгів акціями українських компаній становить лише 91,75 млн грн, що може свідчити про обмежену ліквідність ринку акцій та невисокий інтерес інвесторів до цього виду фінансових інструментів.

Загальні тенденції розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні у 2022 році вказують на високу концентрацію торгівлі навколо державних боргових зобов'язань з обмеженим розвитком ринку акцій та інвестиційних сертифікатів. Основні торгові платформи «ПФТС» та «ПЕРСПЕКТИВА» відіграють ключову роль у підтримці ліквідності та забезпеченні доступу до основних фінансових інструментів [49]. Для подальшого розвитку ринку пайових цінних паперів необхідно стимулювати інтерес до інвестиційних сертифікатів та акцій.

Протягом січня-грудня 2023 року спостерігалася динаміка випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) в Україні, яка варто розглянути з точки зору її тенденцій та впливу на фінансовий ринок країни.

Згідно з даними, наданими Комісією, обсяг випусків акцій КІФ у вказаний

період становив 23,78 млрд грн, що виявилось на 4,78 млрд грн більше, ніж у відповідний період 2022 року. Однак, варто відзначити, що кількість зареєстрованих випусків акцій зменшилася, а саме, на 25,90 млрд грн порівняно з попереднім роком. Це свідчить про тенденцію до збільшення обсягу випусків, що може бути пов'язано з різними факторами, такими як попит на ці цінні папери та рішення емітентів щодо залучення капіталу.

Значний вплив на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій у грудні 2023 року справили випуски таких емітентів, як "Київська кондитерська фабрика "Рошен", "Преса" та "Інтер-Поліс". Однак, слід відзначити, що з початку року Комісією було скасовано реєстрацію 171 випуску акцій на суму 22,06 млрд грн. Це може бути результатом різних факторів, таких як недостатній попит на відповідні цінні папери або зміни в стратегії емітентів [46].

Крім того, на кінець 2023 року кількість внесених до ЄДРІСІ КІФ і пайових інвестиційних фондів (ПІФ) складала 92 інститути спільного інвестування, з них 78 корпоративних інвестиційних фондів і 14 пайових інвестиційних фондів. У грудні 2023 року з ЄДРІСІ було вилучено 8 ПІФ та 0 КІФ, що може бути пов'язано з рішеннями щодо їхньої ліквідації або реорганізації (Табл. 2.3.) [50].

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом зазначеного періоду був зафіксований з облігаціями внутрішніх державних позик, що становив 93% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня-грудня 2023 року.

Таблиця 2.3. - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня- грудня 2023 року, млн грн.

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

*Джерело: розроблено автором за даними [50]*

Протягом січня-грудня 2023 року спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС», що становило 96,6 % вартості торгів фінансовими інструментами (Табл. 2.4.) [50].

Узгодженість торгів на вказаних операторах свідчить про стабільність та потенційну ефективність їх функціонування у відповідний період. Ця консолідація свідчить про зростаючу довіру до цих платформ серед учасників ринку, сприяючи розвитку фінансового ринку та збільшенню його ліквідності.

Таблиця 2.4. - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту (у розрізі операторів організованих ринків капіталу) протягом січня-грудня 2023 року, млн грн

	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземної держави	Інвестиційний сертифікат	Облігація підприємства	Облігація іноземного емітента	Загальний підсумок
ПФТС	19,3	0,1	0,0	8570,7	262369,1	77,0	3648,5	0,0	0,0	0,0	274684,7
ПЕРСПЕКТИВА	0,0	0,1	0,0	0,0	130459,7	4,8	16374,0	0,0	95,8	44,6	146978,9
УБ	90,6	6,9	0,1	228,4	13180,0	118,4	1049,3	11,2	7,2	76,6	14768,6
Усього	109,9	7,1	0,1	8799,0	406008,7	200,3	21071,7	11,2	103,0	121,1	436432,1

*Джерело: розроблено автором за даними [50]*

Протягом першого кварталу 2024 року було зафіксовано значне зростання обсягу випусків акцій та інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів в Україні, що свідчить про динамічний розвиток цього сегменту фінансового ринку.

Кількість зареєстрованих випусків акцій за період січень-березень 2024 року сягнула 12, що відзначається порівняно з недавнім минулим та збільшенням на 304,23 млрд грн у порівнянні з аналогічним періодом 2023 року. Значна частина цих випусків була реалізована Акціонерним Товариством Акціонернокомерційний банк "ЛВВІВ" на суму 250 млн грн.

У той же час, обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів за цей період становив 1,30 млрд грн, що є значним зменшенням порівняно з аналогічним періодом минулого року.

Кількість внесених до ЄДРІСІ корпоративних інвестиційних фондів та пайових інвестиційних фондів за березень 2024 року становить 23 інститути спільного інвестування, з них 22 корпоративних інвестиційних фондів та 1 пайовий інвестиційний фонд [50]. У той же період було вилучено з ЄДРІСІ 1 пайовий та 0 корпоративних інвестиційних фондів. Крім того, протягом березня 2024 року Комісія отримала 4 повідомлення щодо прийняття рішень про ліквідацію інституту спільного інвестування.

У цілому, ці дані свідчать про активний рух на ринку пайових цінних паперів

в Україні, що вимагає уваги та аналізу для подальшого розвитку та забезпечення стабільності фінансової системи країни.

Останніми роками український уряд та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) активно працюють над покращенням регуляторного середовища. Прийняття Закону "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" стало важливим кроком у напрямку інтеграції українського ринку з міжнародними стандартами. Цей закон покращує захист прав інвесторів, підвищує прозорість та підзвітність емітентів, що сприяє зростанню довіри до ринку.

Розвиток інфраструктури, такої як фондові біржі та депозитарії, є критично важливим для ефективного функціонування ринку пайових цінних паперів. Українська біржа (УБ) та Перша фондова торговельна система (ПФТС) продовжують модернізувати свої торгові платформи, впроваджуючи нові технології для покращення швидкості та надійності операцій. Це створює сприятливі умови для залучення як внутрішніх, так і міжнародних інвесторів.

Зростання ролі інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, страхові компанії та інвестиційні фонди, позитивно впливає на ринок. Ці інвестори мають значні ресурси та можуть забезпечити стабільність і ліквідність ринку [49]. В Україні останніми роками спостерігається збільшення кількості та активності інвестиційних фондів, що сприяє диверсифікації інвестиційного середовища та залученню додаткового капіталу.

Незважаючи на позитивні тенденції, ринок пайових цінних паперів в Україні стикається з численними викликами. Політична нестабільність, економічні труднощі та корупція залишаються серйозними перешкодами на шляху до сталого розвитку. Проте поступове впровадження реформ, покращення регуляторної бази та інтеграція з міжнародними ринками можуть створити сприятливі умови для подальшого зростання.

### РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПОКРАЩЕННЯ РОБОТИ РИНКУ ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

#### **3.1. Світові тенденції розвитку ринків пайових цінних паперів та можливості застосування їх в Україні.**

Світові тенденції розвитку ринків пайових цінних паперів демонструють динамічний ріст та адаптацію до нових економічних і технологічних умов. Перш за все, значною тенденцією є глобалізація фінансових ринків. Інвестори активно шукають можливості за межами своїх національних ринків, що призводить до збільшення міжнародних інвестицій у пайові цінні папери [9]. Цей процес сприяє диверсифікації портфелів та зниженню ризиків, оскільки інвестори можуть вкладати кошти у компанії з різних країн і секторів економіки.

Іншою важливою тенденцією є зростання ролі технологій у функціонуванні ринків пайових цінних паперів. Використання блокчейн-технологій та смарт-контрактів спрощує процес торгівлі, робить його прозорішим та безпечнішим. Технологічні платформи та фінтех-компанії пропонують інвесторам нові інструменти для аналізу ринкових даних, що сприяє прийняттю більш обґрунтованих рішень [11].

Також варто зазначити, що ринки пайових цінних паперів все більше орієнтуються на стійкий розвиток та соціально відповідальні інвестиції (ESG). Інвестори дедалі частіше враховують екологічні, соціальні та управлінські критерії при виборі активів. Це стимулює компанії до підвищення стандартів прозорості та соціальної відповідальності, що, в свою чергу, підвищує їхню привабливість для інвесторів.

Регулювання ринків пайових цінних паперів також зазнає змін. В різних країнах впроваджуються нові нормативні акти, спрямовані на захист прав інвесторів та забезпечення стабільності фінансових ринків [63]. Це включає

вдосконалення механізмів розкриття інформації, посилення нагляду за діяльністю фінансових посередників та впровадження заходів проти маніпуляцій на ринку.

Зростання інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, страхові компанії та взаємні фонди, також є значущою тенденцією. Ці великі гравці забезпечують стабільний попит на пайові цінні папери, що сприяє збільшенню ліквідності ринків та зниженню волатильності. Інституційні інвестори мають значний вплив на ринкові тренди та часто є каталізаторами для впровадження інновацій та підвищення стандартів корпоративного управління.

Нарешті, зростає значення ринків країн, що розвиваються. Такі ринки пропонують привабливі можливості для зростання, оскільки економіки цих країн часто демонструють високі темпи розвитку. Інвестори все більше звертають увагу на ці ринки, що призводить до збільшення капіталовкладень та розвитку місцевих ринків цінних паперів.

Таким чином, світові тенденції розвитку ринків пайових цінних паперів відображають процеси глобалізації, технологічного прогресу, зростання уваги до стійкого розвитку, посилення регуляторного впливу та збільшення ролі інституційних інвесторів [62]. Ці тенденції сприяють підвищенню ефективності ринків, покращенню їхньої прозорості та залученню більшої кількості учасників.

Український бізнес готується до року складного відновлення після наслідків війни з росією. За даними опитування Європейської Бізнес Асоціації (ЄБА), результати якого було опубліковано наприкінці вересня, майже половина з 104 опитаних топменеджерів очікують на зростання бізнесу. Для порівняння, в аналогічному дослідженні 2021 року 87% опитаних підприємців мали позитивні очікування на наступний рік.

Очікується, що українська економіка не зможе повністю компенсувати поточне падіння ВВП у 30-35% наступного року. Найбільш оптимістичний прогноз Міністерства економіки передбачає зростання на 15,5%, хоча такий сценарій є малоімовірним, як і найгірший прогноз, що передбачає ще один рік зниження на 0,4% (Додаток Б) [50].

Реалістичніші прогнози вказують на зростання на 4-5% за інфляції понад

20%. Такий економічний сценарій підтримують прогнозисти з урядових структур, міжнародних установ і приватного сектору.

Міністр фінансів Сергій Марченко на основі подібних прогнозів сформував бюджет на 2023 рік: очікується інфляція близько 30% і середньорічний курс долара на рівні 42 грн/\$. «Очікуємо, що війна триватиме, а військовий бюджет становитиме, як і зараз, 50% видатків», – зазначає він (Додаток В) [50].

Міністр також побоюється, що глобальна економічна криза може створити додаткові складнощі для першого року відновлення України.

За словами виконавчої директорки ЄБА Ганни Дерев'янка, лише чверть членів асоціації очікують погіршення ситуації для свого бізнесу в наступному році. Половина респондентів сподівається на хоча б часткове відновлення, а кожен п'ятий планує інвестиційні проекти на суму понад \$3 млн.

Другий рік війни з росією українська економіка зустрічатиме у кращій формі, ніж очікувалося навесні. Однак стрімкого відновлення від 2023 року очікують лише найоптимістичніші аналітики.

В умовах 2024 року, коли Україна продовжує переживати воєнний стан і вже більше двох років знаходиться в стані повномасштабного вторгнення, питання застосування світових стратегій розвитку ринків пайових цінних паперів набуває особливої актуальності. Нинішня ситуація вимагає адаптації існуючих моделей до специфічних умов країни, що дозволить забезпечити стабільність, ефективність та стійкість ринку цінних паперів.

По-перше, глобалізація фінансових ринків та міжнародні інвестиції можуть відіграти ключову роль в економічному відновленні України [25]. Важливо створювати сприятливі умови для іноземних інвесторів, які допоможуть залучити капітал у відновлення інфраструктури та розвиток ключових секторів економіки. Це включає впровадження прозорих та стабільних регуляторних механізмів, що підвищить довіру інвесторів та стимулює їх до активної участі на українському ринку.

Технологічні інновації, зокрема блокчейн та смарт-контракти, можуть суттєво покращити функціонування ринку цінних паперів в Україні. Використання

передових технологій сприятиме підвищенню прозорості та безпеки фінансових операцій, що є надзвичайно важливим в умовах воєнного стану. Ці технології також допоможуть знизити ризики та витрати, пов'язані з торгівлею цінними паперами, зробивши ринок більш привабливим для учасників.

Зростання ролі стійких інвестицій та соціально відповідальних стратегій (ESG) є ще однією перспективною можливістю для України. У воєнний час важливо підтримувати соціально відповідальні компанії, які дбають про екологію, соціальну справедливість та прозоре управління. Інвестори, орієнтовані на стійкий розвиток, можуть бути більш схильні вкладати кошти в українські компанії, що демонструють високі стандарти соціальної відповідальності та етики бізнесу.

Регуляторні зміни також є важливою складовою успішного функціонування ринку цінних паперів. В умовах воєнного стану потрібно швидко адаптувати нормативно-правову базу до нових реалій, забезпечуючи захист прав інвесторів та підтримку стабільності ринку [33]. Це включає вдосконалення механізмів розкриття інформації, посилення нагляду за діяльністю фінансових посередників та впровадження заходів проти маніпуляцій на ринку.

Інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди, страхові компанії та взаємні фонди, можуть стати важливим джерелом стабільного капіталу для українського ринку. Їхня участь забезпечує довгострокові інвестиції та підвищує ліквідність ринку. У воєнний час, коли економіка потребує значних ресурсів для відновлення, роль інституційних інвесторів може бути вирішальною для підтримки фінансової стабільності та розвитку.

Нарешті, ринки країн, що розвиваються, до яких належить і Україна, можуть скористатися досвідом інших держав, які успішно адаптували свої ринки цінних паперів до кризових умов. Вивчення міжнародного досвіду та його впровадження в українські реалії допоможе уникнути помилок та максимально ефективно використати наявні ресурси для відновлення та розвитку економіки.

Отже, застосування світових стратегій розвитку ринків пайових цінних паперів в Україні у 2024 році, в умовах воєнного стану та повномасштабного вторгнення, має значний потенціал [41]. Адаптація глобальних практик до

українських умов може сприяти залученню іноземних інвестицій, підвищенню прозорості та безпеки фінансових операцій, підтримці соціально відповідальних компаній, вдосконаленню регуляторної бази та залученню інституційних інвесторів. Ці заходи допоможуть забезпечити стабільність та стійкий розвиток ринку цінних паперів, що є критично важливим для економічного відновлення країни.

### **3.2. Шляхи стимулювання розвитку ринку пайових цінних України в сучасних умовах**

Розвиток фінансових ринків в Україні є одним із ключових напрямків Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року. Основні завдання цього напрямку орієнтовані на розвиток ринку пайових цінних паперів як складової фінансового сектору [40]. Вони включають впровадження схем компенсації для захисту інвесторів на ринку пайових цінних паперів, які відповідають європейським стандартам, введення нагляду за інфраструктурою ринку пайових цінних паперів, встановлення системи платежів за нагляд за ринком пайових цінних паперів та інтеграцію інфраструктури ринку пайових цінних паперів України до Європейського Союзу.

Слід відзначити, що Стратегія враховує поточні та майбутні потреби всіх учасників фінансової екосистеми, включаючи користувачів фінансових послуг та ключових гравців, і сприяє втіленню візії ідеального стану фінансового сектору України у майбутньому.

На сьогодні на ринках капіталу запроваджено механізм оздоровлення та виведення з ринку інвестиційних фірм та інших професійних учасників ринків капіталу відповідно до Директиви ЄС BRRD та інших актів ЄС. Відбувається очищення ринку від «сплячих» акціонерних товариств та вирішення проблеми акціонерів, які не виконують свої зобов'язання [55].

Регулювання та нагляд у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення здійснюється з урахуванням міжнародних стандартів із протидії відмиванню доходів, зокрема виконання рекомендацій FATF, МВФ, MONEYVAL, законодавства ЄС. Уніфіковано вимоги щодо процедури ефективного застосування санкційного (обмежувального) законодавства. Впроваджено План дій BEPS за Програмою розширеного співробітництва в межах ОЕСР.

Запроваджено систему сек'юритизації різних видів активів, включаючи фінансові. Здійснення колективних інвестицій відповідає європейським нормам, зокрема впроваджено стандартні інвестиційні фонди – UCITS, грошові ринкові фонди, венчурні фонди та хедж-фонди. Також визначено основні аспекти регулювання краудфандингу.

На внутрішніх ринках виникли фінансові інструменти, орієнтовані на зовнішніх інвесторів, що сприяє інтеграції українського ринку пайових цінних паперів у світовий фінансовий простір.

Попри скорочення ринку деривативів за останні роки, Україна націлена на вирішення низки вказаних вище проблем, про що свідчить Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року, яка передбачає п'ять основних напрямів розвитку [43]:

- макроекономічна стабільність,
- фінансова стабільність,
- фінансова система працює на відновлення країни,
- сучасні фінансові послуги,
- інституційна спроможність регуляторів та ФГВФО.

Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року в контексті функціонування ринків капіталу наведено в таблиці 1.

На ринках капіталу України впроваджено механізм оздоровлення відповідно

до стандартів Європейського Союзу. Одним із важливих заходів є виведення з ринку «сплячих» акціонерних товариств та вирішення проблеми з акціонерами, які не виконують свої зобов'язання.

Запроваджується механізм сек'юритизації фінансових активів, що дозволяє створювати цінні папери, забезпечені активами, та підвищувати ліквідність ринку. Діяльність учасників у сфері колективного інвестування здійснюється відповідно до європейських стандартів, зокрема через впровадження класичних інвестиційних фондів, таких як UCITS, грошові ринкові фонди, венчурні фонди та хедж-фонди.

Стратегією передбачено появу на вітчизняних ринках капіталу фінансових інструментів, орієнтованих на ісламських інвесторів [9]. Ісламські рахунки дозволяють торгувати такими фінансовими інструментами, як індекси, акції, криптовалюти, сировинні ресурси (нафта, срібло, золото) та валютні пари на форекс-ринку.

Реформи, спрямовані на розвиток ринку пайових цінних паперів в Україні, виконуються відповідно до рекомендацій ЄБРР. Ці заходи спрямовані на спрощення залучення інвестицій та впровадження нових фінансових інструментів, що сприяє підвищенню привабливості українського ринку для внутрішніх та зовнішніх інвесторів.

З метою зменшення ризиків на вітчизняному ринку пайових цінних паперів впроваджуються такі ключові нововведення (Додаток А) [59]:

- Вдосконалення механізмів регулювання ринку пайових цінних паперів, включаючи розширення прав НКЦПФР щодо класифікації фінансових інструментів [21].
- Встановлення правил визнання недійсними угод, укладених неплатоспроможними учасниками ринку.
- Впровадження нових правил звітування та клірингу для забезпечення прозорості ринку.
- Створення торгових репозиторіїв для зберігання інформації щодо операцій з пайовими цінними паперами.

– Адаптація стандартної європейської документації для України на базі відповідних угод та рекомендацій.

Ці нововведення спрямовані на підвищення стабільності та прозорості ринку пайових цінних паперів, що є важливим кроком до інтеграції українського ринку у світову фінансову систему та забезпечення захисту прав інвесторів.

Важливо зауважити, що наведені положення є лише початковим етапом для подальшого розвитку та вдосконалення регулювання ринку пайових цінних паперів в Україні. На сьогодні українське законодавство не враховує всі необхідні процеси та аспекти проведення операцій з пайовими фінансовими інструментами [55].

Попри значні реформи на ринках капіталу, включаючи ринок пайових цінних паперів, ще існують проблемні питання, які потребують вирішення. До них слід віднести:

– Відсутність спеціального законодавчого акту, який би регулював обіг пайових цінних паперів.

– Недостатній ступінь систематизації та узгодженості нормативів, які контролюють використання пайових цінних паперів в Україні.

– Обмежені торговельні обсяги на внутрішньому ринку.

– Низький рівень різноманітності інструментів фондового ринку, що обмежує вибір пайових фінансових інструментів.

– Тривала невизначеність системи державного регулювання ринку цінних паперів.

– Нестача розвиненої інфраструктури для організованих фінансових ринків.

– Високий рівень кастомізації умов угод на нерегульованому ринку.

– Низька ліквідність та значна ризиковість виконання зобов'язань за пайовими цінними паперами.

- Відсутність зрозумілих механізмів клірингу та неттінгу.
- Відсутність торгового депозиторію для повноцінного функціонування ринків пайових цінних паперів.
- Відсутність закону про фінансову заставу.

Водночас вітчизняний ринок пайових цінних паперів має значний потенціал, оскільки використання інтернет-технологій дозволяє здійснювати операції з цінними паперами без обмежень щодо місця перебування [23]. Завдяки глобалізації інформаційних технологій українським інвесторам стають доступними онлайн такі можливості:

- Дані щодо котирування.
- Новини та звітність компаній.
- Спостереження за станом інвестиційного портфеля інвестора, включаючи склад, поточну вартість і дохідність активів.
- Дослідження ринку загалом та його окремих сегментів.
- Кредитування інвесторів грошовими та фондовими активами.

До перспективних напрямів розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні можна віднести вихід українських цінних паперів на ринки країн Азії, які є лідерами у глобальному біржовому просторі. Це приверне увагу не лише європейських інвесторів, але й азійських, створюючи додатковий та прибутковий сегмент для інвестиційного портфеля. Зміни та інновації на ринку пайових цінних паперів, що виникають внаслідок еволюції світової біржової торгівлі, потребують постійного законодавчого врегулювання.

На сьогодні привабливими є операції з торгівлі індексами, а також квотами на викиди (EUA або CER), фраховими (Freight Derivatives), погодними (CAT або HDD/CDD) і цифровими деривативами [25]. Розширення торгівлі індексами можливе шляхом введення нових фінансових інструментів чи модернізації наявних індексів (таких як UX або PFTS) через розширення складових або зміну алгоритму

розрахунку. Активізація торгівлі індексними інструментами має важливе значення для економіки та фінансового сектору України, оскільки вони виступають базовими показниками діяльності всього фондового ринку та слугують інструментами оцінки інвестиційного клімату у довгостроковій і середньостроковій перспективі.

Запровадження нових фінансових інструментів на ринку пайових цінних паперів, зокрема цифрових активів, індексів та сек'юритизації активів, відкриває більше можливостей для хеджування різних ризиків. Проте їх запровадження вимагає ретельної підготовчої роботи, включаючи економічну оцінку, моделювання, інформаційну кампанію, налаштування інфраструктури та розробку регламенту для торгівлі.

Важливим аспектом розвитку ринку пайових цінних паперів є впровадження кредитних нот, які є симбіозом двох фінансових інструментів: інструменту боргу та інструменту хеджування кредитного ризику. Кредитні ноти виступають перспективним фінансовим інструментом, особливо в умовах невизначеності чи існування ризиків, пов'язаних з третьою стороною. Перевагою кредитних нот є їх відповідність очікуванням учасників ринку, які потребують хеджування кредитного ризику.

Головною особливістю кредитних нот є наявність компонента хеджування. Оскільки ці інструменти виникли внаслідок фінансового інжинірингу за різноманітними моделями, існує безліч конфігурацій їх використання.

Для розвитку вітчизняного ринку пайових цінних паперів потрібно надалі запроваджувати міжнародні стандарти управління ринком та активно співпрацювати з відповідними міжнародними організаціями та регуляторами з інших країн.

Оцінка виконання принципів та завдань Міжнародної організації цінних паперів із нагляду за ринком (IOSCO) в Україні свідчить, що досягнення в цьому аспекті є обмеженими: більша частина принципів ще не була впроваджена на вітчизняному ринку [27]. Зокрема, це стосується підтримки прозорості у торгівлі та принципів співпраці у сфері регулювання (наприклад, надання регулятору

повноважень отримувати як відкриту, так і конфіденційну інформацію щодо діяльності національних та іноземних учасників; встановлення механізмів обміну інформацією з національними та іноземними партнерами; система надання допомоги іноземним регуляторам для виконання їхніх функцій та обов'язків).

Реформування ринку пайових цінних паперів у напрямку підвищення його стандартної прозорості має забезпечити зростання його ефективності та захист інвесторів. Ефективність нового макроекономічного регулювання доводить необхідність здійснення заходів, пов'язаних із реформуванням регулювання ринку пайових цінних паперів України, забезпечення імплементації світових стандартів щодо забезпечення прозорості ринку з метою зниження можливих зовнішніх загроз і ризиків для учасників ринку.

На основі проведеного дослідження та з урахуванням адаптації вітчизняного фондового ринку до міжнародних стандартів, можна визначити основні напрями подальшого розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні.

– Перехід до перехресної моделі державного регулювання. Це передбачає здійснення пруденційного нагляду одним органом (наприклад, НБУ для небанківських послуг) і регулювання операцій на фінансовому ринку іншим органом (НКЦПФР для ринку цінних паперів) [33].

– Створення торгового репозиторію. Такий репозиторій дозволить формувати базу даних про укладені контракти та договори з пайовими цінними паперами, що підвищить прозорість ринку.

– Розвиток ринку базових активів. Це стосується організованих і ліквідних біржових ринків для енергоносіїв, сільськогосподарської продукції та металів, що підвищить загальну ліквідність ринку пайових цінних паперів.

– Розширення торгівлі індексами. Введення нових фінансових інструментів чи модернізація існуючих індексів (таких як UX або PFTS) сприятиме залученню інвесторів і активізації ринку.

- Впровадження цифрових активів. Використання цифрових активів у торгівлі пайовими цінними паперами розширить можливості для інвесторів і дозволить хеджувати різні ризики.
- Активізація використання кредитних нот. Ці інструменти об'єднують боргові зобов'язання та механізми хеджування кредитного ризику, що робить їх привабливими для інвесторів.
- Розробка національної програми щодо розвитку біржової діяльності. Програма повинна включати механізми заохочення участі суб'єктів господарювання на фондових біржах.
- Дозвіл на проведення торгів цінними паперами в іноземній валюті. Це сприятиме залученню іноземних інвесторів і поживить фондовий ринок.
- Стандартизація і регламентація позабіржового ринку [36]. Необхідно встановити стандарти фінансових і інформаційних процедур, щоб зменшити асиметричність і підвищити прозорість ринку.
- Запровадження оверсайт інфраструктури фондового ринку. Включає створення центрального депозитарію, системи розрахунків щодо цінних паперів, центрального контрагента та торгового репозиторію, що знизить ризики у роботі інфраструктури фондового ринку.
- Запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів. Це необхідно для приведення законодавства України у відповідність до вимог ЄС і забезпечення захисту інвесторів.
- Інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S. Це передбачає відкриття спеціальних рахунків для операцій з цінними паперами у книгах центральних банків на розрахунковій платформі T2S.
- Впровадження міжнародних стандартів управління ринком пайових цінних паперів. Активна співпраця з міжнародними організаціями та регуляторами сприятиме впровадженню кращих практик і стандартів.

Зазначені напрями та заходи сприятимуть підвищенню транспарентності, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку пайових цінних паперів, а також рівня безпеки усіх його учасників.

Сучасний розвиток ринку пайових цінних паперів значною мірою зумовлений впровадженням передових інформаційних та фінансових технологій. Усі галузі економіки, включаючи фінансову сферу, стають дедалі більш технологічними, цифровими і навіть хмарними.

Більшість країн зараз перебувають на етапі четвертої промислової революції – Industry 4.0. Інновації цього періоду поєднують віртуальний та фізичний світи, забезпечуючи цифровізацію суспільних процесів і оптимізацію операцій обміну даними та інформацією між комп'ютерами [41]. До ключових технологій, що впливають на економіку, належать штучний інтелект, доповнена реальність та Інтернет речей.

Розвиток інформаційно-комунікаційних технологій забезпечив можливість доступу до фондових ринків у режимі реального часу з будь-якої точки світу. Це значно збільшило торговельні обороти, дозволило виконувати операції цілодобово та усунуло обмеження, пов'язані з розміром торговельного майданчика і кількістю учасників. Миттєве переміщення капіталу між різними частинами світу стало реальністю.

Процеси цифрової трансформації суттєво впливають на глобальний фондовий ринок. Цифровізація включає інтеграцію інформаційних технологій, мереж, баз даних, програмного та апаратного забезпечення, що забезпечує ефективне впровадження та використання різноманітних цифрових технологій для зберігання, обробки та передачі інформації на фондовому ринку.

Цифровізація фондового ринку передбачає, що компанії переходять на нові, цифрові бізнес-моделі, що впливають на їхню цінність та вартість [62]. На світових фондових ринках особлива увага приділяється електронному трейдингу та рішенням FinTech компаній, які трансформують організацію торгівлі цінними паперами. Цифровізація визначає новий вектор розвитку фондового ринку.

Основними рисами цифровізації світового фондового ринку є:

- Розвиток глобальної інтегрованої цифрової інфраструктури фондового ринку. Це включає вдосконалення технічної бази для забезпечення стабільної та ефективної роботи ринку.

- Консолідація бірж на базі електронних комунікаційних мереж. Електронні мережі сприяють об'єднанню різних бірж і поліпшують взаємодію між ними.

- Розвиток та поширення альтернативних торговельних систем. Це стосується позабіржової торгівлі, яка стає все більш популярною та доступною для інвесторів.

Цифровізація ринку пайових цінних паперів сприяє підвищенню прозорості, ліквідності та ефективності ринку, забезпечуючи безпеку та зручність для всіх учасників.

Цифровізація ринку пайових цінних паперів включає низку ключових аспектів, які визначають його сучасний розвиток:

- Розвиток інфраструктури та впровадження програмного забезпечення в операційну діяльність [63]. Вдосконалення торговельних платформ та консолідованих клірингових систем сприяє підвищенню ефективності та надійності ринку.

- Зростання обсягів електронної торгівлі фінансовими інструментами. Поширення електронних технологій у фінансовій індустрії відобразилося на архітектурі торговельних платформ, де домінує безперервна організація торгів на основі системи ордерів та консолідованих книг лімітних ордерів (CLOB). Рівень електронізації ринку пайових цінних паперів значно зріс протягом останніх років.

- Впровадження електронних комунікаційних мереж (ECN) [48]. Ці мережі представляють віртуальну глобальну інфраструктуру для торгівлі цінними паперами, усуваючи посередників та дозволяючи брокерам і трейдерам торгувати безпосередньо. ECN забезпечують глобалізацію ринку, дозволяючи проводити операції за межами робочого часу конкретної місцевості.

– Зміна технологій збирання та обробки інформації. Застосування технологій Big Data для обробки великих обсягів структурованих і неструктурованих даних стало критично важливим для управління та контролю фінансів. Аналіз великих масивів даних дозволяє більш точно прогнозувати ринкові тенденції та уникати помилок при прийнятті рішень.

– Впровадження цифрових систем бізнес-аналітики. Використання методів і інструментів "Business intelligence" (BI) дозволяє організаціям переводити транзакційні дані у зрозумілий для людини формат, що значно підвищує ефективність бізнес-аналізу.

Основними тенденціями процесу цифровізації світового фондового ринку є:

– Розвиток глобальної інтегрованої цифрової інфраструктури. Це включає створення ефективної технічної бази для роботи ринку, яка забезпечує стабільну та безпечну діяльність.

– Консолідація бірж на базі електронних комунікаційних мереж. Це сприяє об'єднанню різних бірж та покращенню їхньої взаємодії, що збільшує ефективність ринку.

– Розвиток та поширення альтернативних торговельних систем. Позабіржова торгівля стає все більш популярною, пропонуючи інвесторам нові можливості для здійснення операцій.

Цифровізація ринку пайових цінних паперів визначає новітній вектор його розвитку, сприяючи підвищенню прозорості, ліквідності та ефективності ринку, а також забезпечуючи безпеку та зручність для всіх його учасників.

Сучасні системи бізнес-аналітики впроваджують ряд ключових технологічних принципів [51]:

– Отримання даних із різних транзакційних систем та їх об'єднання у єдине сховище даних (data warehouse).

- Автоматизація етапів збору, обробки та зберігання даних за допомогою спеціальних ETL-засобів (extract-transform-load).
- Багатовимірний аналіз інформації на основі OLAP-інструментів та засобів пошуку даних (Data Mining).
- Представлення результатів аналізу з використанням спеціальних засобів візуалізації, таких як інформаційні панелі (dashboards).

Ці системи дозволяють фахівцям з управління ризиками проаналізувати складні взаємозв'язки між суб'єктами ринку та оцінити імовірність системного ризику.

У світовій та вітчизняній практиці для аналізу великих обсягів даних використовуються різноманітні інструменти, такі як "Hadoop", "Xplenty", "CDH", "Apache Cassandra", "Apache Spark" [45]. Останній забезпечує більшу продуктивність порівняно з "Hadoop", що дозволяє ефективно обробляти та аналізувати дані.

Фінансово-математичні алгоритми, що розроблені для обробки великих обсягів інформації, можуть значно підвищити ефективність прийняття рішень, проте можуть також бути джерелом нестабільності. Криптографія та біометрія використовуються для забезпечення безпеки інформації та ідентифікації користувачів, зробивши процеси обміну та зберігання даних на ринку пайових цінних паперів більш безпечними та ефективними.

Маркери стають ключовим інструментом для зменшення транзакційних витрат у трансграничних розрахунках, забезпечуючи безпечний обмін інформацією. За допомогою біометрії досягається віддалена ідентифікація осіб шляхом цифрового охоплення та зберігання унікальних характеристик окремих осіб.

Технологія розподіленого реєстру (блокчейн) змінює розрахункові та облікові системи, забезпечуючи непідробність та прозорість транзакцій [51]. Ця технологія перетворює реєстри власників цінних паперів, елімінуючи потребу у послугах реєстраторів та змінюючи функції фондових бірж.

FinTech революціонізує фінансовий сектор, створюючи нові бізнес-моделі та продукти. Ці технології застосовуються в управлінні активами, брокерських послугах, інвестуванні, страхуванні та інших сферах.

Штучний інтелект впливає на всі аспекти фінансового ринку, від автоматизації операцій до персоналізованого консультування клієнтів. Впровадження цих технологій призводить до зростання частки технологічних компаній на фондових ринках і змінює структуру індексів, як показує приклад індексу S&P 500.

На сучасному ринку пайових цінних паперів збільшується роль глобальних корпорацій, таких як Meta, AMD та Microsoft, які активно впроваджують передові технології. Наприклад, Meta планує впровадити генеративний штучний інтелект у всі свої платформи, а AMD та Microsoft розробляють процесори з підтримкою новітніх технологій. Цифрова трансформація ринку пайових цінних паперів також впливає на законодавче середовище, зокрема застосування Європейської платіжної директиви PSD2, що стимулює перехід до цифрової фінансової системи.

Український ринок пайових цінних паперів також відчуває вплив цифрової трансформації [60]. Зокрема, стратегія розвитку фінансової системи передбачає розвиток ринку FinTech, впровадження SupTech&RegTech та стимулювання цифрової економіки.

Глобальна інтегрована цифрова інфраструктура ринку пайових цінних паперів стає мережею комунікацій, що об'єднує учасників ринку та забезпечує швидкий доступ до торговельних майданчиків. Ця інфраструктура прискорює процеси торгівлі та забезпечує підвищення ліквідності ринку.

Далі, цифрова трансформація сприяє зростанню обсягів електронної торгівлі, використанню цифрових систем бізнес-аналітики та впровадженню технології блокчейн на фондових біржах [43]. Крім того, штучний інтелект стає ключовим інструментом для аналізу ринкових даних та прийняття інвестиційних рішень.

Отже, цифрова трансформація глобальних фінансових ринків відображається на українському ринку пайових цінних паперів, сприяючи його розвитку та адаптації до нових технологічних та регуляторних вимог.

У майбутньому очікується подальший розвиток цифрової інфраструктури, що сприятиме збільшенню електронної торгівлі та впровадженню нових інноваційних рішень. Також передбачається зростання зацікавленості учасників ринку у використанні штучного інтелекту для оптимізації інвестиційних портфелів та управління ризиками.

Цифрова трансформація ринку пайових цінних паперів відкриває нові можливості для учасників ринку, забезпечуючи швидкий та ефективний доступ до фінансових інструментів та сприяючи розвитку глобальних фінансових ринків.

## ВИСНОВКИ

Український ринок пайових цінних паперів є складною та динамічною системою, що відіграє ключову роль у фінансовій сфері країни. Протягом останніх років, цей ринок проявив значний розвиток та трансформацію, відображаючи реформи та зміни в економічній системі України.

Одним із головних аспектів функціонування ринку пайових цінних паперів є сприяння капіталовкладенням та залученням інвестицій у реальний сектор економіки. Ринок надає можливість компаніям отримувати доступ до додаткових джерел фінансування для розвитку та розширення бізнесу, що сприяє стимулюванню економічного зростання.

Підвищення прозорості, ефективності та стабільності ринку пайових цінних паперів в Україні відображається у впровадженні різноманітних регуляторних заходів, що сприяють захисту інвесторів, підвищенню довіри до ринку та забезпеченню його стабільного функціонування. Крім того, розвиток інфраструктури ринку, вдосконалення правового середовища та розвиток фінансових інструментів сприяють зростанню ліквідності та конкурентоспроможності ринку пайових цінних паперів.

Невід'ємною частиною розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні є постійний моніторинг та адаптація до змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі. Важливою умовою успішного функціонування ринку є сприяння його інноваційному розвитку, що полягає у впровадженні нових технологій, фінансових інструментів та розширенні послуг для задоволення потреб різних сегментів інвесторів.

У розділі "Теоретичні основи функціонування ринку пайових цінних паперів" ми детально розглянули сутність, роль, нормативно-правове регулювання та критичний огляд наукових публікацій, що стосуються ринку пайових цінних паперів в Україні. Нижче наведено висновки, що охоплюють кожен з пунктів плану.

Ринок пайових цінних паперів є однією з ключових складових фінансової системи країни, яка забезпечує механізми мобілізації капіталу та перерозподілу фінансових ресурсів. Він виконує важливу функцію у залученні інвестицій та сприяє економічному розвитку шляхом емісії різних видів цінних паперів, таких як акції, облігації, векселі та інші. Зокрема, цей ринок є індикатором економічного здоров'я країни, оскільки відображає настрій інвесторів та рівень їхньої довіри до економічної ситуації. В умовах сучасних викликів, включаючи воєнний стан, ринок пайових цінних паперів в Україні продовжує розвиватися, демонструючи адаптивність та стійкість до зовнішніх шоків.

Нормативно-правове регулювання є фундаментом для функціонування ринку цінних паперів. В Україні ця система включає регулятивні органи, такі як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), та законодавчу інфраструктуру, яка регулює діяльність на фондовому ринку. Основні функції державного регулювання спрямовані на захист інвесторів, забезпечення прозорості та справедливості ринку, а також підтримку стабільності фінансової системи. Проте, сучасна нормативно-правова база потребує постійного оновлення та адаптації до швидких змін ринку і економічної ситуації, зокрема в умовах воєнного стану, що вимагає додаткових заходів захисту та підтримки інвесторів.

Аналіз наукових публікацій показує, що проблема функціонування ринку пайових цінних паперів в Україні є актуальною та багатогранною. Дослідники, такі як О. Руда, Л. Алексеєнко, О. Барановський та інші, висвітлюють різні аспекти розвитку ринку, включаючи нормативно-правові проблеми, вплив макроекономічних факторів та необхідність розвитку інфраструктури ринку. Наукові роботи також підкреслюють важливість прозорості та доступності інформації для інвесторів, що є критичним для підвищення рівня довіри та залучення інвестицій. В умовах поточної економічної ситуації, викликаній воєнними діями, дослідження акцентують увагу на необхідності реформування та зміцнення регуляторної бази для забезпечення стабільного розвитку ринку.

Перший розділ, присвячений теоретичним основам функціонування ринку пайових цінних паперів, надає всебічне розуміння ролі цього ринку у фінансовій

системі України, підкреслює важливість ефективного нормативно-правового регулювання та аналізує наукові дослідження, що висвітлюють проблеми та перспективи розвитку ринку. В умовах сучасних викликів, таких як воєнний стан, ринок пайових цінних паперів потребує постійної підтримки та адаптації для забезпечення економічного зростання та залучення інвестицій.

У рамках аналізу функціонування ринку пайових цінних паперів в Україні, були розглянуті два ключові аспекти: інституційна та організаційна структура ринку та тенденції його розвитку. Нижче наведено висновки, що враховують кожен з цих пунктів.

Аналіз інституційної та організаційної структури ринку пайових цінних паперів в Україні свідчить про наявність різноманітних учасників та організацій, які забезпечують його функціонування. До цих учасників відносяться біржі, депозитарні установи, інвестиційні компанії, банки та інші фінансові інститути. Кожен з них має свої функції та відповідальність, спрямовані на забезпечення ефективності та прозорості ринку. Організаційна структура включає регулятивні органи, такі як Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), які відповідають за контроль та регулювання діяльності учасників ринку.

Аналіз тенденцій розвитку ринку цінних паперів в Україні свідчить про його постійне зростання та розвиток. Серед найважливіших тенденцій можна виділити динамічний розвиток технологій та цифровізацію ринку, збільшення інвестиційного потенціалу, підвищення рівня прозорості та захищеності прав інвесторів, а також зростання зацікавленості зарубіжних інвесторів у вітчизняному ринку. Однак, разом з позитивними тенденціями, існують і виклики, такі як нестабільність національної валюти, політична нестабільність та геополітичні ризики, які можуть ускладнити подальший розвиток ринку.

У третьому розділі проаналізовано два ключові аспекти, спрямовані на покращення роботи ринку пайових цінних паперів в Україні в сучасних умовах. Нижче наведено висновки, що враховують кожен з цих пунктів.

Аналіз світових тенденцій розвитку ринків пайових цінних паперів показав, що існують нові можливості та стратегії, які можуть бути успішно застосовані в

Україні для покращення роботи ринку. Серед таких можливостей - впровадження передових технологій та цифровизація, розвиток екологічної та сталої інвестиційної стратегії, сприяння інституційному інвестору та підтримка малого та середнього бізнесу через ринок цінних паперів.

Розглянуті шляхи стимулювання розвитку ринку пайових цінних паперів в Україні включають удосконалення регулятивного середовища, сприяння інноваційним проектам та стартапам через ринок цінних паперів, розвиток освіти та підвищення фінансової грамотності серед населення, а також створення сприятливих умов для інституційних інвесторів та закордонних компаній для вступу на український ринок.

Покращення роботи ринку пайових цінних паперів в Україні потребує комплексного підходу та узгоджених заходів, які сприятимуть його стабільності, ефективності та прозорості. Впровадження світових тенденцій та використання передових практик може сприяти розвитку українського ринку та забезпечити йому конкурентоспроможність на міжнародній арені.

Отже, ринок пайових цінних паперів в Україні відіграє важливу роль у забезпеченні стійкого економічного зростання, привертає інвестиції та сприяє розвитку бізнесу. Шляхом постійного вдосконалення та адаптації, цей ринок зберігає свою вагомість і перспективність для подальшого розвитку у майбутньому.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 16.11.2017, № 2210-VIII., (дата звернення: 05.04.2024).
2. Ананьєв М. Ю. Етапи еволюції фондових ринків / М. Ю. Ананьєв // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2019. – № 9-10. – С. 43-49, (дата звернення: 05.04.2024).
3. Ананьєв М. Ю. Організаційно-регулятивні фактори розвитку фондових ринків / М. Ю. Ананьєв // Інвестиції: практика і досвід. – 2021. – № 24. – С. 65-71, (дата звернення: 05.04.2024).
4. Арутюнян С. С. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / С. С. Арутюнян, М. І. Іоргачова та ін.; за заг. ред. С. С. Арутюнян, М. І. Іоргачова. – м. Харків: «Діса плюс», 2020. – 312 с., (дата звернення: 05.04.2024).
5. Балабаниць А. В. Корпоративне управління: навч. посіб. / А. В. Балабаниць, М. О. Горбашевська, Л. А. Кислова, В. М. Мацука // (для студентів спеціальностей 073 «Менеджмент», 242 «Туризм» (усіх форм навчання). – м. Маріуполь: МДУ, 2019. – 234 с., (дата звернення: 05.04.2024).
6. Банківська система: навч. посіб. / Н. С. Ситник, А. В. Стасишин, Н. З. Блащук-Девяткіна, Л. О. Петик; за заг. ред. Н. С. Ситник. – м. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2020. – 580 с., (дата звернення: 05.04.2024).
7. Біржова справа: підруч. / за наук. ред. докт. екон. наук, проф. О. М. Сохацької. – м. Тернопіль: ТНЕУ, 2014. – 655 с., (дата звернення: 05.04.2024).
8. Бобровник В. М. Сучасний стан торгівлі цінними паперами на світовому фондовому ринку / В. М. Бобровник, Я. В. Белінська // Електронний науково-практичний журнал «Інфраструктура ринку», м. Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2022. – Вип. 62. – С. 10-14, (дата звернення: 12.04.2024).
9. Бойченко Е. Г. Організація біржової діяльності в країнах Європейського Союзу та Великої Британії: порівняльно-правовий підхід / 83 Е. Г. Бойченко // Теорія і практика правознавства. – 2020. – Вип. 1 (17). – С. 1-13, (дата звернення: 12.04.2024).

10. Галушка Н. Вексель в обліково-аналітичній практиці / Н. Галушка // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2 (41). – С.110-118, (дата звернення: 12.04.2024).
11. Глобалізаційні процеси у світовій економіці: виклики та можливості для України: колективна монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. О. О. Борзенко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». – Електрон. дані. – К., 2022. – 264 с, (дата звернення: 12.04.2024).
12. Грудзевич У. Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України / У. Я. Грудзевич. – м. Львів: ЛБІ НБУ. – 2014. – С. 96, (дата звернення: 12.04.2024).
13. Державне регулювання ринку цінних паперів (запитання та відповіді): навч. посіб., видання 2-ге: перероб. і доп. / С. О. Бірюк, М. О. Бурмака, М. І. Зверяков. – м. Одеса: 2018. – 480 с., (дата звернення: 12.04.2024).
14. Державне фінансове регулювання економічних перетворень: монографія / І. Я. Чугунов, А. В. Павелко, Т. В. Канєва, та ін.; за заг. ред. А. А. Мазаракі. – К.: Київ. Нац. Торг.-екон. Ун-т, 2021. – 376 с., (дата звернення: 12.04.2024).
15. Долінський Л. Б. Оцінювання та управління кредитним ризиком боргових зобов'язань: монографія / Л. Б. Долінський. – К.: 2017. – 551 с., (дата звернення: 12.04.2024).
16. Задоя О. А. Ретроспективний аналіз становлення фондового ринку України: проблеми та перспективні шляхи розвитку / О. А. Задоя, А. В. Терещук // Нобелівський вісник. – 2019. – № 1. – С. 23-31, (дата звернення: 12.04.2024).
17. Замковий О. І. Фінансовий ринок. Методичні рекомендації до практичних занять для студентів освітньо-професійної програми підготовки бакалаврів галузі знань «Управління та адміністрування» напряму підготовки 072 Фінанси, банківська справа та страхування» / О. І. Замковий М-во освіти і науки України, Нац. Гірн. Ун-т. – м. Дніпро: НГУ, 2020. – 51 с, (дата звернення: 12.04.2024).

18. Заславська О. І. Проблеми та перспективи розвитку фондових бірж в Україні / О. І. Заславська // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія: Економіка. – 2020. – Вип. 2. – С. 310-315, (дата звернення: 12.04.2024).

19. Зловживання на ринку капіталів: економіко-правові аспекти / За ред. О. Г. Кошового, д. ю. н., проф. В. М. Тертишника, д. е. н., проф. Н. М. Шелудько. – м. Дніпро: ЛПРА, 2019. – 532 с., (дата звернення: 12.04.2024).

20. Іванюта П.В. Характеристика фінансових інструментів фондового ринку на сучасному етапі здійснення біржових операцій В. Л. Горбаневич, А. Г. Драбовський, П. В. Іванюта // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. – 2018. – № 2 (82). – С. 128-134, (дата звернення: 12.04.2024).

21. Конкурентоспроможність національної економіки: матеріали XX Міжнародної науково-практичної конференції / за заг. ред. проф. Г. М. Филюк: К.: 2022. – 231 с., (дата звернення: 12.04.2024).

22. Конспект лекцій з дисципліни «Цінні папери та біржова діяльність» для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» денної і заочної форм навчання / О. О. Ляхович. – м. Рівне: НУВГП, – 2017. – 56 с., (дата звернення: 12.04.2024).

23. Куцик П. О. Структура ринку цінних паперів у сучасних економіках / П. О. Куцик, І. В. Гончарук // Торгівля, комерція, підприємництво. – 2021. – Вип. 12. – С. 118-122., (дата звернення: 12.04.2024).

24. Луцишин О. О. Фінансовий ринок: опорний конспект лекцій / О. О. Луцишин. – м. Тернопіль: 2018. – 173 с., (дата звернення: 12.04.2024).

25. Марченко А. А. Географія найбільших фондових бірж Європи / А. А. Марченко, А. О. Корнус // Крок у науку: дослідження у галузі природничо-математичних дисциплін та методик їх навчання: матеріали Всеукраїнській науково-практичній конференції з міжнародною участю студентів, аспірантів і молодих учених, (1 грудня 2022 р.). – м. Чернігів: Національний університет «Чернігівський колегіум» імені Т. Г. Шевченка, 2022. – С. 55-56, (дата звернення: 12.04.2024).

26. Мацьків Р. Т. Діяльність фондових бірж в Україні на сучасному етапі / Р. Т. Мацьків, Н. Ф. Фультинська // Інфраструктура ринку. – 2019. – № 31. – С. 663-669, (дата звернення: 12.04.2024).
27. Міжнародні фінанси: навч. посіб. / І. І. Д'яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.; за ред. Д-ра екон. Наук, проф. М. І. Макаренка та д-ра екон. Наук, доц. І. І. Д'яконової. – К.: «Центр учбової літератури», 2015. – 548 с., (дата звернення: 12.04.2024).
28. Мендрул О. Г. Ринок цінних паперів: навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Шевчук. – К.: КНЕУ, 1998. – 152 с., (дата звернення: 12.04.2024).
29. Методичні рекомендації до самостійної дисципліни «Фондовий ринок» для бакалаврів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» / Нац. Техн. Ун-т. «Дніпровська політехніка», каф. Екон. Аналізу і фін. – м. Дніпро: НТУ «ДП», 2019. – 101 с. (дата звернення: 24.04.2024).
30. Михальчишина Л. Г. Роль та основні функції ринку цінних паперів / Л. Г. Михальчишина // Бухгалтерський облік, аналіз та аудит: проблеми теорії, методології, організації. – 2020. – № 1. – С. 201-206, (дата звернення: 24.04.2024).
31. Назарчук М. О. Фондовий ринок України на початку ХХІ століття: стан та тенденції розвитку / М. А. Назарчук // Ринок цінних паперів. – 2018. – № 9. – С. 34-38, (дата звернення: 24.04.2024).
32. Національна стійкість України: стратегія відповіді на виклики та випередження гібридних загроз: національна доповідь / ред. кол. С. І. Пирожков, О. М. Майборода, Н. В. Хамітов, Є. І. Головаха, С. С. Дембіцький, В. А. Смолій, О. В. Скрипнюк, С. В. Стоєцький / Інститут політичних і етнонаціональних досліджень ім. І. Ф. Кураса НАН України. – К.: 2022. – 552 с., (дата звернення: 24.04.2024).
33. Нові виклики та актуальні проблеми розвитку світового господарства: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., Харків, 1-28 лют. 2021 р. / Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – м. Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2021. – 201 с., (дата звернення: 24.04.2024).

34. Обравит В. І. Економічна природа, функціональна сутність фондового ринку та його місце в структурі фінансового ринку / В. І. Обравит // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2017. – Вип. 23. Ч. 3. – С. 97-100., (дата звернення: 24.04.2024).

35. Орехова Г. О. Дослідження діяльності світових фондових бірж / Г. О. Орехова // Проблеми і перспективи розвитку співпраці між країнами Південно-Східної Європи в рамках Чорноморського економічного співробітництва та ГУАМ: збірник наукових праць – 2017. – Т. 2. – С. 552- 558, (дата звернення: 24.04.2024).

36. Основи біржової діяльності: навч. посіб. / М. О. Солодкий, Н. П. Резнік, В. О. Яворська: [за М. О. Солодкого]. – К.: ЦП Компринт, 2017. – 450 с., (дата звернення: 01.05.2024).

37. Пересада А. А. Портфельне інвестування: навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. – К.: КНЕУ, 2014. – 408 с., (дата звернення: 01.05.2024).

38. Пирог О. В. Розвиток світового ринку цінних паперів та перспективи виходу на нього України / О. В. Пирог // Фінансова система України. Збірник наукових праць. – м. Острого: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2018. – Випуск 10. – Ч. 3. – С. 354-362, (дата звернення: 01.05.2024).

39. Пластун О. Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення / О. Л. Пластун // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 134-139, (дата звернення: 01.05.2024).

40. Рубцов Б. Б. Світові фінансові ринки: масштаби, структура, регулювання / Б. Б. Рубцов // Вік глобалізації, 2017. – № 2. – 87 с., (дата звернення: 01.05.2024).

41. Руденко Ю. М. Фінансові системи зарубіжних країн: навч. посіб. / Ю. М. Руденко, В. В. Токар. – К.: КНЕУ, 2020. – 348 с. (дата звернення: 01.05.2024).

42. Словник термінів навчальної дисципліни «Фінансовий ринок» для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування / укладач: Ткаченко І. П. – м. Кам'янське, ДДТУ, 2018 р. – 63 с., (дата звернення: 01.05.2024).

43. Степанова А. Є. Оцінка розвитку світового фондового ринку у системі економіки / А. Є. Степанова // Проблеми та перспективи розвитку співробітництва між країнами Південно-Східної Європи в рамках Чорноморського економічного співробітництва та ГУАМ, 2018. – С. 675-684., (дата звернення: 10.05.2024).

44. Суспільно-політичні процеси в умовах пандемії: особливості та виклики [Електронне видання]: тези доповідей Всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 16 квітня 2021 р.) / відп. ред. А. А. Кравченко. – К.: м. Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2021. – 184 с., (дата звернення: 10.05.2024).

45. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко; ДННУ «Акад. фін. Управління». – К., 2015. – 496 с., (дата звернення: 10.05.2024).

46. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика: монографія / З. А. Мацук. – К.: КНЕУ, 2022. – 367 с., (дата звернення: 10.05.2024).

47. Яворська О. С. Правове регулювання обігу цінних паперів: навч. посіб. / О. С. Яворська. – м. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2020. – 336 с., (дата звернення: 10.05.2024).

48. Brandimarte P. An Introduction to Financial Markets: A Quantitative Approach. – October, 2017, p. 84., (дата звернення: 10.05.2024).

49. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov> – Інформаційна довідка щодо ринків капіталу (дата звернення: 11.05.2024).

50. <http://www.nssmc.gov.ua/fund/info> – офіційна інтернет-сторінка Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (дата звернення: 11.05.2024).

51. <http://www.world-exchanges.org/> – офіційна інтернет-сторінка Світової федерації фондових бірж «World Federation of Exchanges» (дата звернення: 11.05.2024).

52. Дегтярьова Н. В. Недержавні пенсійні фонди: проблеми та перспективи розвитку / Н. В. Дегтярьова [Електронний ресурс]. Режим доступу:

<https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/a002dd97-af3f-4eeb-a150-d9881e6c613e/content>, (дата звернення: 11.05.2024).

53. Інтернет-сторінка «Біржові індекси та їх аналіз» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://econ2016.krasalex.com/wpcontent/uploads/2020/04/26.03-02.04лекція-Біржові-індекси-та-їх-аналіз.pdf> (дата звернення: 11.05.2024).

54. Інтернет-сторінка «Рейтинг бірж за капіталізацією» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ffin.ua/blog/articles/investopediia/post/reitynhbirzh-za-kapitalizatsiieiu> (дата звернення: 13.05.2024).

55. Інтернет-сторінка «Українська економіка в умовах війни: потенціал, можливості і перспективи» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zn.ua/ukr/umovakh-vijni-potentsial-mozhливosti-i-perspektivi.html> (дата звернення: 13.05.2024).

56. Інтернет-сторінка «Фондові індекси: види та методи їхнього розрахунку» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ffin.ua/blog/articles/investopediia/post/fondovi-indeksy-vydy-ta-metodyyikhnoho-rozrakhunku> (дата звернення: 13.05.2024).

57. Малишенко К. А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / К. А. Малишенко // Ефективна економіка. – 2014. – № 7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175> (дата звернення: 13.05.2024).

58. Пахомова І. Г. Сучасний стан фондових бірж України / І. Г. Пахомова, Є. О. Ващенко // Ефективна економіка – 2017, № 11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5872> (дата звернення: 13.05.2024).

59. Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та Україні / Ю. В. Безручко, О. М. Вінник, М. О. Глозов, О. В. Кологойда // м. Одеса: 2019. – 212 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://just.odessa.gov.ua/files/upload/files/13.pdf> (дата звернення: 13.05.2024).

60. Чернова О. В. Стан та динаміка розвитку світового ринку цінних паперів / О. В. Чернова, А. Г. Королевська. // Ефективна економіка. – 2014. – № 3

[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2014\\_3\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_3_15) (дата звернення: 13.05.2024).

61. Шаманська О. І. Особливості розвитку ринку цінних паперів в Україні / О. І. Шаманська. – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5431> (дата звернення: 13.05.2024).

62. Desjardins J. The 20 largest stock exchanges in the world. Visual capitalist. 2022. [Electronic resource]. – Access: <https://www.visualcapitalist.com/all-of-the-worlds-money-and-markets-in-one-visualization-2022/> (дата звернення: 13.05.2024).

63. Market Highlights. World Federation of Exchanges (2023). [Electronic resource]. – Access: <https://statistics.world-exchanges.org/> (дата звернення: 13.05.2024).

64. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України п ротягом січня – листопада 2023 року. 2023. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/01/informatsiina\\_dovidka\\_za\\_lystopad\\_2023.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/01/informatsiina_dovidka_za_lystopad_2023.pdf) (дата звернення: 13.05.2024).

## ДОДАТКИ

Додаток А

Заходи щодо розвитку ринків капіталу в Україні, передбачені Стратегією розвитку фінансового сектору до 2025 р.

Ініціативи	Заходи	Відповідальні
Збалансоване регулювання та нагляд	Вирішення питання проблемних активів	НБУ, ФГВФО
	Забезпечення ефективних механізмів розкриття інформації на підставі таксономії XBRL МСФЗ	НКЦПФР
	Побудова ефективної системи нагляду (моніторингу) за діяльністю учасників ринків капіталу	НКЦПФР, НБУ
	Удосконалення системи розкриття інформації емітентами	НКЦПФР
	Запровадження вимог щодо звітування фінансовими установами перед регуляторами відповідно до європейських стандартів	НКЦПФР
	Корпоративне управління учасників ринків капіталу та реформа їх регулювання	НКЦПФР, НБУ
	Очищення ринку від «сплячих» учасників	НКЦПФР
Стійкі та спроможні ринки капіталу	Запровадження спеціальних довгострокових та середньострокових інвестиційних рахунків	НКЦПФР
	Удосконалення діяльності у сфері спільного інвестування	НКЦПФР, НБУ

	Удосконалення правових засад щодо ефективності та функціональності інституту рейтингових агентств	НКЦПФР
	Забезпечення функціонування ефективної системи протидії зловживанням на ринках капіталу	НКЦПФР
	Удосконалення системи пруденційних нормативів та вимог до капіталу професійних учасників ринків капіталу відповідно до європейських вимог	НКЦПФР
Розвинена інфраструктура ринків капіталу	Підвищення ефективності функціонування інфраструктури ринків капіталу відповідно до європейських вимог	НКЦПФР, НБУ
	Упровадження принципів IOSCO щодо функціонування фінансової інфраструктури (PFMI)	НКЦПФР, НБУ
	Консолідація облікової інфраструктури	НБУ
Упровадження нових видів та вдосконалення наявних фінансових інструментів	Удосконалення правового забезпечення операцій пов'язаних із деривативними контрактами	НКЦПФР, НБУ
	Створення механізмів сек'юритизації в Україні	НКЦПФР, НБУ
	Упровадження «ісламських» фінансових інструментів	НКЦПФР
	Розвиток транскордонних продуктів ринків капіталу	НКЦПФР, НБУ