

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

**Кафедра фінансів імені Віктора Федосова**


**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА**      «Фінанси»  
**ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ**                                      07 «Управління та адміністрування»  
**СПЕЦІАЛЬНІСТЬ**                                    072 «Фінанси, банківська справа та  
страхування»

Форма навчання: денна

**КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА**

**на тему «Організований ринок цінних паперів в Україні та напрями його  
розвитку»**

здобувача Галайчук Дар'ї Юріївни



\_\_\_\_\_

(підпис)

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

\_\_\_\_\_

(підпис)

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

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

\_\_\_\_\_

(підпис)

**Київ 2024**

## ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ОРГАНІЗОВАНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	6
1.1 Теоретична характеристика функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні	6
1.2 Нормативно-правове регламентування функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні	15
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ОРГАНІЗОВАНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	22
2.1. Визначення та характеристика основних індикаторів та показників, що забезпечують оцінку функціонування вітчизняного організованого ринку цінних паперів	22
2.2. Аналіз сучасного стану організованого ринку цінних паперів в Україні	26
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ОРГАНІЗОВАНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	35
3.1. Зарубіжний досвід функціонування організованого ринку цінних паперів	35
3.2. Проблемні аспекти та рекомендації щодо вдосконалення функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні	42
ВИСНОВКИ	50
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	52

## ВСТУП

*Актуальність теми.* Ринок цінних паперів завжди був особливою, складною та важливою формою торгівлі фінансовими ресурсами. Організований ринок цінних паперів є важливим елементом фінансової системи будь – якої країни, яка забезпечує мобілізацію та розподіл інвестиційних ресурсів в економіці. Загалом, сутність торгівлі фінансовими ресурсами на ринку полягає в організації та процесу регламентації випуску та обігу цінних паперів.

Сьогодні ринок цінних паперів в нашій державі стрімко розвивається, не дивлячись на зовнішні обставини, які негативно впливають на економіку України. Варто відзначити, що організація ринку цінних паперів в Україні перебуває на етапі становлення, а також зіштовхується з низкою проблем, що безпосередньо пов'язані з недостатньою капіталізацією, низькою ліквідністю, обмеженістю інструментарію. Рішення даних проблем можуть стати запорукою для подальшого розвитку та інтеграції в міжнародні ринки капіталу.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.*

Через постійний розвиток ринку ціннісних паперів зростає кількість авторів і публікацій, присвячені цій темі. От до прикладу декілька сучасних авторів-економістів, які зробили великий внесок у розвиток ринку: В. Оскольський, В. Плиса, Б. Пшик, Н.Л. Гавкалова, О.Ю. Шутєєва. Через актуальність теми ми все ще потребуємо досліджень і вдосконалення ідей.

*Метою* дипломної роботи є обґрунтування особливостей функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні та виокремлення напрямів його розвитку.

Для досягнення мети у кваліфікаційній бакалаврській роботі були поставлені наступні завдання:

- розкрити теоретичну характеристику функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні;
- охарактеризувати нормативно-правове регламентування функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні;
- визначити та охарактеризувати основні індикатори та показники, що забезпечують оцінку функціонування вітчизняного організованого ринку цінних паперів;
- здійснити аналіз сучасного стану організованого ринку цінних паперів в Україні;
- розглянути особливості зарубіжного досвіду функціонування організованого ринку цінних паперів;
- виявити проблемні аспекти та навести рекомендації щодо вдосконалення функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні.

*Об'єктом дослідження є організований ринок цінних паперів в Україні.*

*Предметом дослідження є економічні відносини, які виникають в процесі функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні.*

У роботі використано наукові *методи дослідження*: аналіз та синтез (для визначення теоретичної характеристики функціонування організованого ринку цінних паперів), індукція та дедукція (для охарактеризування нормативно-правового регламентування його функціонування в Україні), методи групування та порівняння (для визначення та охарактеризування основних індикаторів та показників, які дозволяють оцінювати функціонування організованого ринку цінних паперів), аналіз сучасного стану ринку проводиться за допомогою економіко-математичних методів, які дозволяють дослідити економічні та облікові аспекти його функціонування, метод аналогій використовується для розгляду особливостей зарубіжного досвіду функціонування організованого ринку цінних паперів.

*Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів.* Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що

основні теоретичні положення і висновки дослідження можуть бути використані при розробці нормативно-правових актів, що регулюють функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні, а також для надання методичних рекомендацій щодо покращення його функціонування.

*Інформаційну базу дослідження* склали законодавчі і нормативно-правові акти Верховної Ради України, статистичні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, монографічна література публікації науковців у періодичних виданнях, інтернет-ресурси.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ОРГАНІЗОВАНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

#### 1.1 Теоретична характеристика функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні

Світ перебуває в умовах глобалізації та постійного розвитку інтеграційних процесів, це визначається перерозподілом ресурсів, технологій та фінансових баз виробництва між окремими державами. Таким чином, привілеї та вигоду отримує країна, що створила свою економіку привабливою для іноземних інвестицій та виробників. Іншими словами, світовий ринок надає певні можливості для країн, які не в змозі через внутрішню недостатчу фінансових ресурсів або розвитку внутрішнього ринку досягти залучення певних ресурсів. Все перелічене підштовхує до того, що формування фінансового ринку забезпечує обіг фінансових ресурсів та їх перерозподіл, а у свою чергу ринок цінних паперів (РЦП) є важливим сегментом фінансового ринку [1, с. 119].

Фінансовий ринок включає грошовий ринок, ринок капіталу та валютний ринок [4].

Спираючись на Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» ринки капіталу є фондовим ринком, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок. В свою чергу фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів) [4].

До недавнього часу основою цих правил був Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», який згодом був змінений на Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (набув чинності в липні 2021 року). Закон встановлює, що цінним папером є документ установленної форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [4].

Варто відзначити, важливу характеристику, а саме цінні папери є окремою економічною формою капіталу, яка відрізняється від традиційних товарних, виробничих і грошових форм капіталу, і вони можуть торгуватися на ринку як окремий товар замість них і приносити дохід [3, с. 55].

Властивості цінних паперів можна визначити за допомогою таких параметрів, як призначення та звернення цінних паперів; вихідна основа забезпечення активів, яка може бути фінансовими коштами, іншими активами або активами компанії; порядок володіння цінним папером; форма випуску; характер звернення; форма власності; ризикованість; прибутковість; характер вкладених коштів у цінний папір; і форма ринкового звернення. Якщо цінні папери належать конкретній особі, вони поділяються на іменні (належать конкретній особі), пред'явника (належать без вказівки власника) і ордерні (належать третій особі, яка призначає їм розпорядження) [2, с. 26].

Існують різні види цінні паперів, які характеризуються власною специфікою. Так наприклад, якщо аналізувати цінні папери за формою випуску, то цінні папери на пред'явника мають певні переваги, це пов'язано з тим що на ринку передача прав власності на нього здійснюється в момент укладання угоди при переході від продавця до покупця, це основна відмінність з іменними цінними паперами. Операційний процес з іменними цінними паперами повинні фіксуватися та проходити реєстрацію, через оподаткування державою (в іменних цінних паперах власник відомий).

Наступний вид цінних паперів це іменні цінні папери, які характеризуються тим, що можуть бути безпаперовими. Іменні цінні папери є зареєстрованими в електронній формі на конкретну особу, мається на увазі юридичну або фізичну. Іменні цінні папери надають можливість зниження витрат на розрахунки, перехід між власниками, зберігання і облік. Зокрема, до емісійних цінних паперів може застосовуватися електронна форма.

Емісійні цінні папери характеризуються такими властивостями, як закріплення майнових прав власника, розміщення випусками, наявність рівного розміру і часу виконання прав в межах одного випуску, який не залежить від періоду придбання цінних паперів.

Згідно до статті 8 ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» цінні папери в Україні класифікуються за такими ознаками [8,9]:

1. За порядком розміщення або видачі:
  - Емісійні цінні папери
  - Неемісійні цінні папери
2. За формою існування:
  - Електронні цінні папери
  - Паперові цінні папери
3. За формою випуску (видачі):
  - На пред'явника
  - Іменні
  - Ордерні
4. За групами:
  - Пайові цінні папери (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, акції корпоративних інвестиційних фондів)
  - Боргові цінні папери (облігації, казначейські зобов'язання, сертифікати банків, векселі)
  - Іпотечні цінні папери (іпотечні облігації, заставні)
  - Деривативні цінні папери (опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки, державні деривативи)



- Товаророзпорядчі цінні папери

Повність і глиbokість розкриття сутності ринку цінних паперів можна розкрити за допомогою розгляду функцій, що виконуються. Наукова література має різні думки щодо даного питання. Власне простежуються два різних підходи до розгляду змісту функцій ринку цінних паперів, а саме системний та інституційний [1, с. 120]

До загально ринкових відносяться наступні функції [3, с. 56]:

- комерційна, пов'язана з отриманням прибутку від операцій на даному ринку;
- цінова (ціноутворююча), яка забезпечує формування ринкових цін, їх постійний рух і є умовою виконання інших його функцій;
- інформаційна, на основі якої ринок виробляє та повідомляє інформацію про об'єкти торгівлі своїм учасникам;
- регулююча, пов'язана зі створенням правил торгівлі та участі в ній.

Також, існують специфічні функції до яких відносяться перерозподільна функція, що забезпечує перелив грошових коштів між галузями і сферами діяльності та фінансування дефіциту бюджету, а також функція страхування ціннові та фінансових ризиків (хеджування), що здійснюється основуючись на новому класі виробничих цінних паперів, як ф'ючерсні й опціонні контракти [6, с. 13].

Механізм функціонування ринку цінних паперів залежить від його структури, виду, учасників і умов організації. Існують різні категорії цінних паперів на ринку, які дозволяють детально розглянути його основні компоненти та функції [11]. Для ґрунтового аналізу цієї частини фінансової системи важливо знати, які види цінних паперів існують на ринку та як вони відрізняються один від одного. Упорядкування ринку цінних паперів за певними критеріями допомагає визначити особливості кожного сегменту ринку та визначити закономірності та особливості. Таким чином, наступним кроком буде розгляд класифікації видів ринку цінних паперів. Результати наведено на рис 1.1.

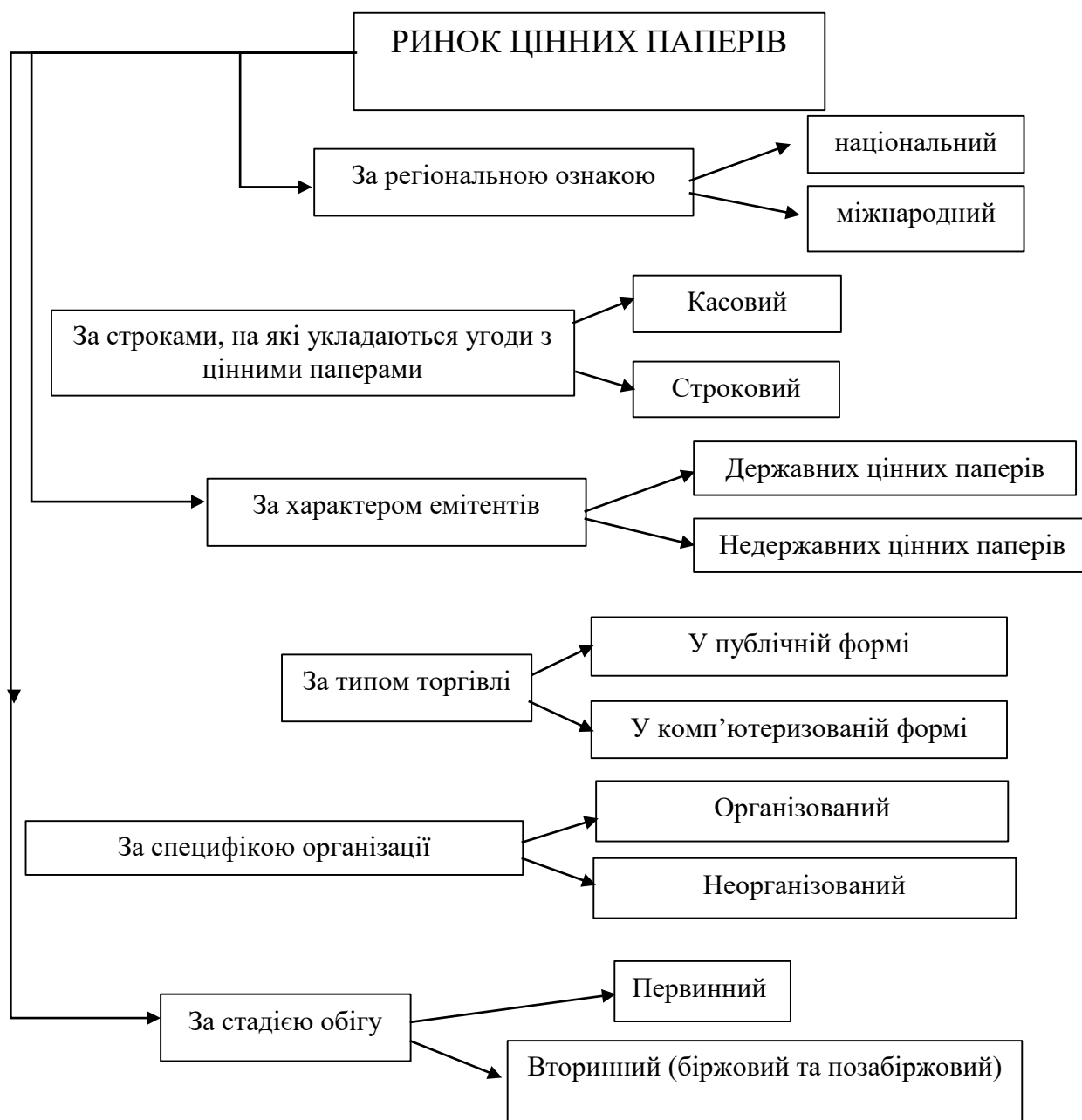


Рисунок 1.1 – Класифікація видів ринків цінних паперів

*Джерело: розроблено автором на основі [3, с. 52]*

За даною схемою ми можемо наочно побачити основні властивості. Так наприклад, ринок цінних паперів відрізняється за параметрами руху активів: первинний та вторинний.

Існує організований та неорганізований ринок цінних паперів. Організований вторинний ринок складається з фондових бірж і електронних

торговельних систем, які є регульованими платформами для торгівлі цінними паперами. Саморегульовані фондові біржі служать посередником між продавцями та покупцями цінних паперів і організують біржову торгівлю. Чітка регламентація торгів, жорсткі вимоги до лістингу цінних паперів, висока ліквідність біржових інструментів, публічне ціноутворення та прозорість торгів є ознаками організованого ринку. Основними завданнями фондових бірж є організація та ефективна торгівля цінними паперами; встановлення та публікація курсів цінних паперів; розробка правил для учасників торгів; проведення лістингу та делістингу; збір і розповсюдження інформації про біржу; і нагляд за дотриманням правил членами біржі [12].

В ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» було визначено, що регульований (організаційно оформлений) фондовий ринок - фондова біржа, що функціонує постійно на підставі відповідної ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку, і забезпечує проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами, а також організовує централізоване укладання і виконання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. [12]

В свою чергу, в ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» наявне поняття оператор організованого ринку – оператор організованого ринку капіталу (оператор регульованого ринку, оператор БТМ, оператор організованого торговельного майданчика) та оператор організованого товарного ринку (товарна біржа) [4].

Згідно зі статтею 51 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», суб'єкт господарювання може займатися професійною діяльністю з організації торгівлі на організованих ринках лише після отримання відповідної ліцензії на відповідні види діяльності, передбачені цим Законом або Законом України «Про товарні біржі». Для отримання ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі на організованому торговельному майданчику (ОТМ) юридичні особи повинні

надати проект дискреційних правил функціонування ОТМ, передбачених дискреційних повноважень і пояснення причин, чому запропонована багатостороння система не відповідає вимогам багатосторонньої системи регульованого ринку або БТМ.

Крім того, відповідно до вимог Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) буде розроблено дискреційні правила функціонування ОТМ, а також передбачені дискреційні повноваження та інші пояснення. Реєстр організованих товарних ринків і професійних учасників ринків капіталу містить перелік видів діяльності, дозволених оператором ОТМ. Умови отримання ліцензій іноземними юридичними особами на організацію торгівлі також регулюються НКЦПФР.

На регульованих ринках торгівля може здійснюватися виключно оператором відповідно до вимог цього Закону, Закону «Про товарні біржі» та нормативних актів НКЦПФР. Законодавчі та нормативні акти забороняють операторам торгувати на багатосторонніх торговельних майданчиках (БТМ) і ОТМ [4].

Оператором багатостороннього торговельного майданчика може бути лише інвестиційна фірма або оператор регульованого ринку, який має ліцензію на організацію торгівлі фінансовими інструментами згідно з окремими пунктами статті 49 цього Закону або біржову ліцензію відповідно до Закону про товарні біржі. Відповідно до інших пунктів тієї ж статті 49, оператором ОТМ може виступати виключно інвестиційна фірма або оператор регульованого ринку, який має спеціалізовану ліцензію на організацію торгівлі фінансовими інструментами або біржову ліцензію [4].

Таким чином, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» чітко визначає вимоги, умови та процедуру ліцензування, а також вичерпний перелік суб'єктів, які можуть бути операторами організованих ринків різних видів за ліцензією НКЦПФР [19].

За даними Реєстру професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків, який публікує НКЦПФР, в Україні функціонує 3 суб'єкти [13]:

- Приватне акціонерне товариство «Фондова біржа «Перспектива»;
- Акціонерне товариство «Фондова біржа ПФТС»;
- Акціонерне товариство «Українська біржа».

Основним видом діяльності приватного акціонерного товариства "Фондова біржа "Перспектива" є управління фінансовими ринками, зокрема організація торгівлі на фондовому ринку (код КВЕД 66.11).

Товариство володіє ліцензіями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які дозволяють йому займатися діяльністю на ринках капіталу. Зокрема може торгувати цінними паперами на регульованому фондовому ринку, укладати деривативні контракти на регульованому ринку деривативних контрактів, торгувати цінними паперами на фондовому багатосторонньому торговельному майданчику та укладати деривативні контракти на багатосторонньому ринку деривативних контракт.

Фондова біржа ПФТС є однією з найвідоміших фондових бірж в Україні. Воно має ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку для торгівлі цінними паперами.

Мета АТ «Фондова біржа ПФТС» полягає в тому, щоб забезпечити торгівлю цінними паперами на ринку України. Для цього біржа підтримує систему електронних торгів між регіонами в режимі реального часу.

З 1997 року торговельна система біржі ПФТС складається з трьох частин: ринку котирувань, ринку заявок і ринку РЕПО. Крім того, на біржі проводяться аукціони Фонду гарантування вкладів, аукціони Виконавчої служби Мін'юсту, первинні публічні розміщення акцій (ІРО) та інші торги.

Члени біржі ПФТС можуть бути торговці цінними паперами, які мають відповідну ліцензію, відповідають критеріям фінансової стійкості, мають сертифікованих брокерів і дотримуються правил і положень біржі.

Організований ринок цінних паперів виконує багато важливих завдань для економіки України. По-перше, він сприяє ефективному розміщенню капіталу шляхом мобілізації та перерозподілу фінансових ресурсів між різними секторами економіки. По-друге, ринок цінних паперів забезпечує інвестиції в економіку через емісії облігацій і акцій підприємствами та державними органами.

Акціонерне товариство "Українська біржа" є фондовою біржею, зареєстрованою в Україні, основною сутністю діяльності якої є управління фінансовими ринками, зокрема організація торгівлі на фондовому ринку України відповідно до ліцензії від НКЦПФР.

Головною метою АТ "Українська біржа", як організатора торгівлі на фондовому ринку, є забезпечення організованого ринку для торгівлі цінними паперами, створення інфраструктури та умов для ефективного функціонування біржового ринку в Україні. Для досягнення цієї мети біржа виконує такі ключові функції: організація торгів цінними паперами з використанням електронної біржової системи, залучення професійних учасників фондового ринку як членів біржі, здійснення клірингу та обслуговування укладених біржових угод, забезпечення прозорості та врегульованості торгів на організованому ринку згідно чинного законодавства. Крім того, діяльність біржі спрямована на сприяння розвитку і підвищення ефективності вітчизняного фондового ринку в інтересах його учасників та економіки країни в цілому.

Таким чином, розглянуті фондові біржі виконують важливу функцію в структурі ринку капіталу в нашій країні, оскільки вони забезпечують ефективний спосіб торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

## 1.2. Нормативно-правове регламентування функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні

Як уже зазначалося, законодавство, яке регулює ринок цінних паперів, безпосередньо впливає на те, як він працює.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [4] є одним із багатьох законів, які регулюють ринок цінних паперів в Україні. Цей закон регулює відносини, які виникають на організованих товарних ринках та ринках капіталу, а також відносини, які виникають під час емісії, обігу, викупу цінних паперів та виконання зобов'язань за ними; укладання та виконання деривативних контрактів, заміни сторони деривативних контрактів і вчинення правочинів щодо фінансових інструментів.

Також варто звернути увагу на ЗУ «Про господарські товариства» [4]. Цей закон визначає поняття та види господарських товариств, а також права та обов'язки учасників і засновників [10].

Організований ринок цінних паперів є життєво важливим для підтримки руху капіталів, залучення інвестицій і розвитку економіки в Україні. Надійність цього ринку значною мірою залежить від чіткої нормативної бази, створеної державним регулятором Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [7].

У межах своїх повноважень НКЦПФР видає ряд нормативно-правових актів, щоб забезпечити прозорість і захист прав інвесторів, а також сприяти розвитку організованого ринку цінних паперів відповідно до світових стандартів і практик.

Відповідні нормативно-правові акти НКЦПФР розроблені з метою забезпечення належного правового поля для ефективної роботи організованого ринку цінних паперів і сприяння його подальшій розбудові як важливої частини фінансової системи України.

Ось декілька нормативно правових актів:

Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж». Базовий документ, який визначає основні принципи та вимоги до створення і діяльності фондових бірж в Україні, а також регламентує функції бірж, процедури допуску цінних паперів до торгів, вимоги до біржових торгів, розрахунку індексів, розкриття інформації біржами тощо. Даний документ визначає стандарти, необхідні для створення, організації діяльності, членства та допуску цінних паперів до біржових торгів в Україні [14].

Рішення «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів» визначало процедуру, обсяг і час розкриття регульованої інформації емітентами цінних паперів, які допущені до торгів на фондових біржах і позабіржовому ринку, проте втратив чинність від 01.04.2024 р. [15]. Був ключовим документом, який встановлював порядок, обсяг, строки та способи розкриття регульованої інформації емітентами цінних паперів, допущених до торгів на біржах. Наразі чинним є Положення про розкриття інформації емітентам цінних паперів, а також особам, які надають забезпечення за такими цінними паперами. [16]

Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників ринку капіталу» є основоположним документом, який регулює створення, членство, діяльність, функції та контроль за саморегульованими організаціями професійних учасників фондового ринку України. Регламентує процес створення, функціонування та контролю за діяльністю професійних саморегульованих організацій [17].

Таким чином, у сучасних нормативно-правових актах приділяється значна увага різним аспектам функціонування організованого ринку цінних паперів. При цьому важливого значення набуває подальша актуалізація вітчизняного законодавства до міжнародних норм та реалій сьогодення.

Ринок цінних паперів відіграє фундаментальну роль у забезпеченні ефективного функціонування національної економіки. Він виступає своєрідним "фінансовим серцем", яке інтегрує численні грошові потоки та



перерозподіляє капітал між секторами і учасниками господарських процесів. Унікальні економічні функції, притаманні цьому сегменту, визначають його надзвичайну важливість для забезпечення стійкого економічного зростання і підвищення суспільного добробуту.

Передусім, слід відзначити, що ринок цінних паперів акумулює та спрямовує інвестиційні ресурси у найбільш перспективні та продуктивні сфери економічної діяльності через механізм публічного залучення капіталу. Зокрема, шляхом розміщення акцій та облігацій компанії різних галузей отримують доступ до масштабних джерел фінансування для запуску нових проектів, модернізації виробничих потужностей, розширення географічної присутності та імплементації інноваційних технологій. Таким чином, динамічний і ліквідний ринок капіталів стимулює інвестиційну активність, впровадження новацій, зміцнення конкурентоспроможності національних виробників і, зрештою, прискорення темпів приросту ВВП.

Крім того, ринок цінних паперів сприяє оптимізації та ефективному розподілу фінансових ресурсів між різними сферами господарювання. Мобільність капіталу та можливість передачі права власності дозволяє швидко переміщувати інвестиції до більш рентабельних секторів економіки. У той час як застарілі та нерентабельні види діяльності отримують менше фінансування, динамічні та інноваційні галузі залучають більше капіталу і, як результат, набувають потужнішого імпульсу для розвитку. Зрештою, постійний перерозподіл інвестицій забезпечує гнучкість економічної системи та можливість адаптації до мінливих ринкових сигналів попиту та пропозиції.

Окрім фінансово-економічного аспекту, функціонування ринку цінних паперів має вагомі облікові наслідки для його учасників. Насамперед, кожен випуск цінного паперу передбачає ретельне документування процесу емісії, розміщення, обігу та викупу відповідно до чинних законодавчих норм та регуляторних вимог. Дані операції підлягають фіксації та відображенню у системах бухгалтерського обліку як емітента, так і інвесторів, причому підходи та процедури мають відповідати загальноприйнятим стандартам

обліку та звітності. Зокрема, Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти" передбачає детальну регламентацію обліку операцій з цінними паперами задля належного розкриття інформації перед усіма зацікавленими сторонами.

На рівні емітентів цінних паперів система обліку має вичерпно відображати процес залучення капіталу через розміщення акцій чи облігацій - від прийняття рішення про емісію до остаточного визначення розміру сформованого капіталу та складу акціонерів. Облікова політика компанії повинна розкривати інформацію про основні засади визнання фінансових інструментів, методики їх оцінювання, відображення переоцінок і визнання прибутків/збитків від операцій з цінними паперами. Власникам важливо мати впевненість у достовірності показників корпоративної звітності, які значною мірою визначають інвестиційну привабливість і курсову вартість акцій підприємства.

З іншого боку, для інвесторів налагодження належних систем обліку та контролю за своїми активами у вигляді цінних паперів є запорукою захисту їхніх майнових прав. Акуратне документування ланцюжка транзакцій купівлі, володіння та продажу фінансових інструментів створює прозору інформаційну базу для вчасного визначення результатів своєї інвестиційної діяльності, обґрунтованого планування грошових потоків та належного адміністрування податкових зобов'язань. Відповідне підґрунтя для підвищення якості інвестиційних портфелів та зміцнення фінансової безпеки формується шляхом чіткого дотримання методології, принципів та процедур ведення обліку згідно із законодавчими приписами.

Однак, для забезпечення стабільності і належної капіталізації організованого ринку цінних паперів важливою є узгоджена регуляторна політика з боку держави. Світовий досвід демонструє, що неконтрольований обіг цінних паперів може провокувати шахрайство, зловживання та системні ризики. Саме тому в Україні функціонує спеціалізований державний орган - Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, який відповідає за

формування нормативно-правової бази та нагляд за дотриманням учасниками чинних вимог [5].

Основними функціями НКЦПФР є розробка та затвердження нормативно-правових актів, що регламентують порядок емісії, обігу та обліку цінних паперів, ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку, реєстрація випусків цінних паперів та контроль за розкриттям інформації емітентами. Належне виконання цих регуляторних повноважень забезпечує прозорість ринку капіталів, запобігає маніпулюванню цінами та неправомірним діям, що, у свою чергу, сприяє підвищенню рівня довіри інвесторів і збільшенню ліквідності даного сегменту фінансового ринку. Загалом, ефективна система державного регулювання є фундаментом для функціонування розвиненого, конкурентоспроможного і стійкого ринку цінних паперів [26].

У той же час уніфікація облікових методів і регуляторних правил відповідно до загальновизнаних міжнародних стандартів стає особливо важливою в контексті лібералізації міжнародних фінансових відносин і поглиблення інтеграційних процесів. Зокрема, необхідно, щоб облік операцій з цінними паперами в Україні відповідав Міжнародним стандартам фінансової звітності (МСФЗ), які були розроблені Радою з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСББ). Основним документом МСФЗ 9 «Фінансові інструменти» визначені принципи визнання, класифікації, оцінки та розкриття інформації про фінансові активи та зобов'язання, включаючи цінні папери. Для іноземних інвесторів фінансова звітність буде більш прозорою, порівнянною та зрозумілою після впровадження цих стандартів.

Крім облікових аспектів, важливою тенденцією є наближення регуляторної бази України до *acquis communautaire* ЄС у сфері ринків капіталу. Прогресивне впровадження положень ключових європейських директив, таких як MiFID II, PRIIPS, CSDR та EMIR, уніфікуватиме вимоги до інвестиційних фірм, торговельних платформ, просування фінансових продуктів, організації клірингу та врегулювання спорів. Це дозволить

створити сумісне нормативне середовище та полегшити інтеграцію національного ринку цінних паперів у європейський фінансовий простір, що, своєю чергою, відкриє нові горизонти для залучення іноземного капіталу та виходу українських емітентів на світові біржові майданчики.

Загалом, тісна конвергенція облікової та регуляторної сфер із передовими міжнародними практиками та стандартами є невід'ємним елементом забезпечення подальшого розвитку, капіталізації і конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів. Інтеграція до глобальних фінансових систем створює нові можливості для національних компаній у залученні інвестицій та розширення присутності на закордонних ринках капіталу, підвищує інвестиційну привабливість українських активів та сприяє диверсифікації інвестиційних портфелів для широкого кола учасників.

Таким чином, основні економічні аспекти функціонування цінних паперів наведено у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 - Основні економічні аспекти функціонування цінних паперів

Аспект	Економічні аспекти	Інші аспекти
Функції	Регулювання і спрямування фінансових потоків, залучення інвестицій, перерозподіл капіталу, формування ринкової вартості.	Документування транзакцій, контроль за володінням і переходом прав власності на цінні папери.
Учасники	Емітенти (компанії, уряди), інвестори (стратегічні, інституційні, приватні), професійні учасники (брокери, дилери).	Бухгалтери, аудиторы, реєстратори, консультанти, які забезпечують облік і звітність за операціями з цінними паперами.
Регуляція	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює правила, норми та стандарти для ринку [18].	Суворе дотримання нормативних актів, законів та положень у сфері обліку та звітності.

## Продовження таблиці 1.1.

Інновації	Розвиток нових фінансових інструментів і платформ для торгівлі.	Автоматизація облікових процесів, використання технологій для покращення точності і швидкості обліку.
Розвиток	Залучення вітчизняного та іноземного капіталу, інтеграція національного ринку у світову економіку.	Впровадження сучасних облікових стандартів, вдосконалення систем обліку та аудиту для відповідності міжнародним вимогам.

*Складено автором на основі джерел [23]*

Підсумовуючи, слід наголосити, що функціонування ефективного ринку цінних паперів є необхідною передумовою для стійкого економічного зростання в Україні. Через забезпечення оптимальної акумуляції та розподілу капіталу, стимулювання інвестицій та інновацій даний сегмент фінансового ринку стимулює розвиток пріоритетних галузей вітчизняної економіки. При цьому належне облікове відображення операцій із фінансовими інструментами з дотриманням міжнародних стандартів та впровадження прогресивних норм регулювання ринків капіталу сприятиме інтеграції України до глобального фінансового середовища, що відкриватиме нові перспективи для економічного процвітання на засадах прозорості, чесної конкуренції та ефективного розподілу ризиків.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ОРГАНІЗОВАНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

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

Ринок цінних паперів оцінюється з точки зору його привабливості для інвестора. Оцінка рівня розвитку та інвестиційної привабливості відбувається за такими параметрами, як:

- Доступність та прозорість інформації щодо ринку, емітентів та цінні папери;
- Відношення капіталізації ринку цінних паперів до ВВП. Капіталізація ринку цінних паперів надає оцінку загальну ринкову вартість цінних паперів, що обертаються в ньому;
- Співвідношення організованого та неорганізованого ринку цінних паперів;
- Рівень ліквідності ринку. Спроможність до реалізації цінних паперів без змін ціни тощо;
- Значення показника Free – float , що характеризує частку акцій, що знаходяться у вільному обігу на ринку;
- Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку;
- Обсяг торгів на ринку цінних паперів;
- Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу;

- Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансового інструменту;

- Обсяг торгів фінансовими інструментам на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку.

Згідно з положенням «Про схвалення деяких розпорядчих актів Національного банку України» можна охарактеризувати методики визначення коригуючих коефіцієнтів для цінних паперів. Власне коригуючі коефіцієнти визначаються для цінних паперів, що приймаються НБУ, як забезпечення виконання зобов'язань або є об'єктом купівлі-продажу за операціями репо. Головна мета коригуючих коефіцієнтів полягає у мінімізації витрат в разі процентного ризику, валютного ризику та ризику ліквідності [25].

Охарактеризуємо коригуючі коефіцієнти, які визначаються наступними підходами:

1. Індивідуальний – передбачає визначення коригуючого коефіцієнта окремо для кожного випуску цінних паперів;

2. Стандартний – передбачає визначення єдиних коригуючих коефіцієнтів для цінних паперів, що згруповані за певними характеристиками (наприклад за строками до погашення, розміром купонної ставки, валютами номіналу тощо).

Застосовуючи індивідуальний підхід коригуючий коефіцієнт для і-го випуску цінних паперів можна визначити за наступним алгоритмом:

1. Визначаємо фактор процентного ризику для і-го випуску цінних паперів;

З метою розрахування фактор процентного ризику треба визначити припущення про ймовірну несприятливу зміну кривої безкупонної ліквідності у відповідній валюті, необхідно розрахувати справедливую вартість цінного папера. Далі імітується ймовірна несприятлива зміна кривої безкупонної дохідності та визначаються скориговані криві. Розраховується скоригована

справедлива вартість цінного папера із застосуванням скоригованої кривої безкупонної дохідності [25].

Щоб розрахувати фактор процентного ризику, як відносну зміну справедливої вартості цінного папера, необхідно використати наступну формулу:

$$\Delta IR_i = \left| \frac{P_i^{shift} - P_i}{P_i} \right| \quad (1.1)$$

де,  $\Delta IR_i$  – фактор процентного ризику для і-го випуску цінних паперів;

$P_i$  – справедлива вартість цінного папера і-го випуску;

$P_i^{shift}$  - скоригована справедлива вартість цінного папера і-го випуску.

Отриманий результат округлюється до найближчого числа, що кратне 0,005.

2. Визначаємо фактор валютного ризику для і-го випуску цінних паперів;

Щоб визначити випуск ОВДП з індексованою вартістю, для яких місяць, в якому здійснюватиметься погашення ОВДП, ще не розпочався, фактор валютного ризику визначається на основі припущення про девальвацію іноземної валюти щодо гривні на два відсотки за формулою:

$$\Delta FX_i = 1 - \frac{\text{Max} \times \left[ 1 - \frac{0,98 \cdot S_i}{K_i} \right]}{\text{Max} \times \left[ 1 - \frac{S_i}{K_i} \right]} \quad (1.2)$$

де,  $\Delta FX_i$  – фактор валютного ризику для і-го випуску ОВДП з індексованою вартістю;

$K_i$  – ціна виконання валютного опціону кол для і-го випуску ОВДП з індексованою вартістю, що дорівнює середньозваженому курсу гривні до долара США.



$s_i$  – поточна вартість базового активу валютного опціону кол і-го випуску ОВДП з індексованою вартістю, що дорівнює середньозваженому курсу гривні до долара США за наступний період.

3. Визначаємо фактор ризику ліквідності для і-го випуску цінних паперів;

Фактор ризику ліквідності полягає у додаткових витратах, які пов'язані з продажем цінного папера з низькою ліквідністю. До цінних паперів з низькою ліквідністю належать усі цінні папери, емітентами яких є юридичні особи – резиденти України. Для всіх цінних паперів з низькою ліквідністю фактор ризику ліквідності становить три відсотки від їх справедливої вартості, тобто

$$\Delta L_i = 0,03 \quad (1.3)$$

Для всіх інших цінних паперів фактора ризику ліквідності немає, тобто  $\Delta L_i = 0$ .

4. Визначаємо коригуючий коефіцієнт для і-го випуску цінних паперів.

$$CR_i = 1 - HC_i = 1 - (\Delta IR_i + \Delta FX_i + \Delta L_i) \quad (1.4)$$

Де,  $CR_i$  – коригуючий коефіцієнт для і-го випуску цінних паперів;

$HC_i$  – знижка за ризики, властиві і-му випуску цінних паперів;

$\Delta IR_i$  – фактор процентного ризику для і-го випуску цінних паперів;

$\Delta FX_i$  – фактор валютного ризику для і-го випуску цінних паперів;

$\Delta L_i$  – фактор ризику ліквідності для і-го випуску цінних паперів.

У разі застосування стандартного підходу єдиний коригуючий коефіцієнт для j-ї групи цінних паперів з певними характеристиками визначаються спочатку з того, що усі цінні папери групуються за певними ознаками (строк до погашення, розмір купонної ставки, валюта номіналу,

емітент тощо) [25]. Таким чином, коригуючий коефіцієнт для кожної  $j$ -ї групи цінних паперів за наступною формулою:

$$CR_j = 1 - HC_j = 1 - (\max(\Delta IR_i) + (\max(\Delta FX_i) + \max(\Delta L_i)) \quad (1.5)$$

Де,  $CR_j$  – коригуючий коефіцієнт для  $j$ -ї групи цінних паперів;

$HC_j$  – знижка за ризики, властиві для  $j$ -ї групи цінних паперів;

$\max(\Delta IR_i)$  – максимальний фактор процентного ризику серед факторів процентного ризику, розрахованих для теоретичних  $i$ -х випусків цінних паперів у  $j$ -ї групи цінних паперів;

$\max(\Delta FX_i)$  – максимальний фактор валютного ризику серед факторів валютного ризику, розрахованих для теоретичних  $i$ -х випусків цінних паперів у  $j$ -ї групи цінних паперів;

$\max(\Delta L_i)$  – максимальний фактор ризику ліквідності серед факторів ризику ліквідності, розрахованих для теоретичних  $i$ -х випусків цінних паперів у  $j$ -ї групи цінних паперів.

Національний банк України видає спеціальний розпорядчий акт, який визначає коригувальні коефіцієнти для груп цінних паперів, які мають певні спільні риси.

Дані коефіцієнти визначаються за допомогою стандартного підходу. У разі значних змін на фондовому ринку України ці показники будуть змінені.

Відповідно до стандартного підходу, суттєвими змінами вважаються зміни, які збільшують або зменшують ймовірність несприятливої зміни кривої безкупонної дохідності на більше 50% [25].

Якщо цінний папір неможливо віднести до жодної з груп, для яких вже розраховані єдині коефіцієнти за стандартним методом, тоді необхідно розрахувати індивідуальний коригувальний коефіцієнт для конкретного цінного папера.

## 2.2. Аналіз сучасного стану організованого ринку цінних паперів в Україні

В першу чергу для розкриття сучасного стану організованого ринку цінних паперів в Україні необхідно провести аналіз торгів на ринку цінних паперів та ВВП у 2019 – 2023 роках. Динаміка торгів на ринку цінних паперів за період 2019 – 2023 роки наведена на рис. 2.1.

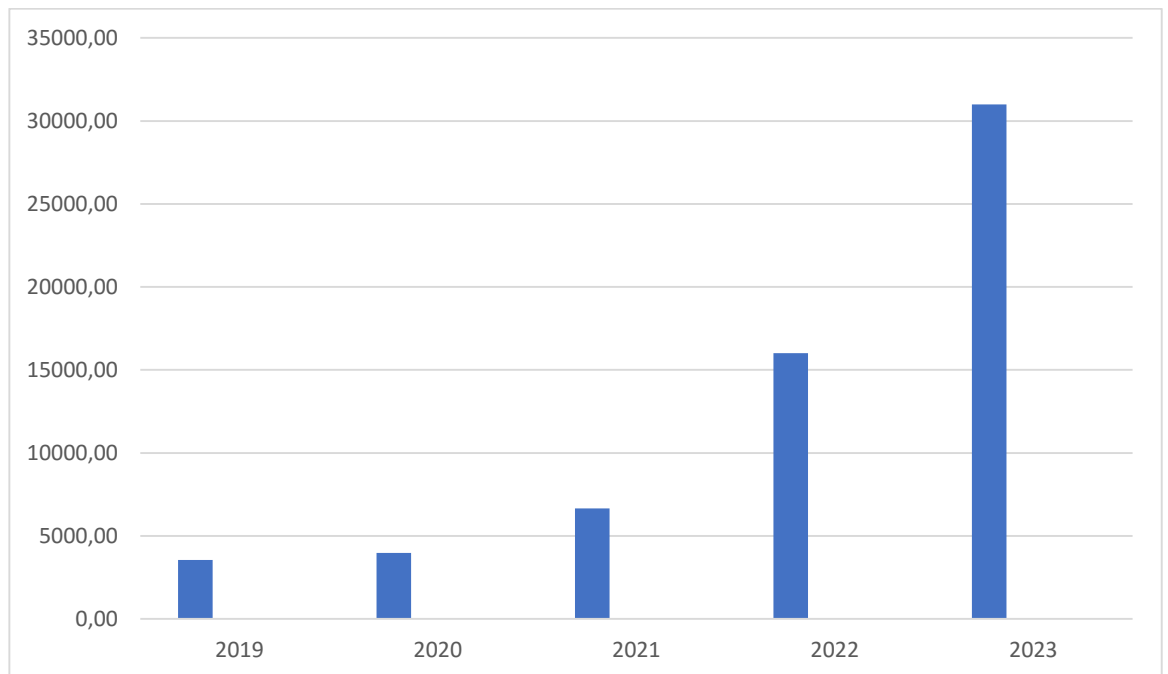


Рис. 2.1 – Динаміка торгів на ринку цінних паперів за період 2019-2023 роки, млрд. грн.

*Джерело [27 - 29]*

Також, необхідно проаналізувати динаміку торгів на біржовому та позабіржовому ринку цінних паперів у 2019 – 2023 роках, наведено на рис. 2.3.

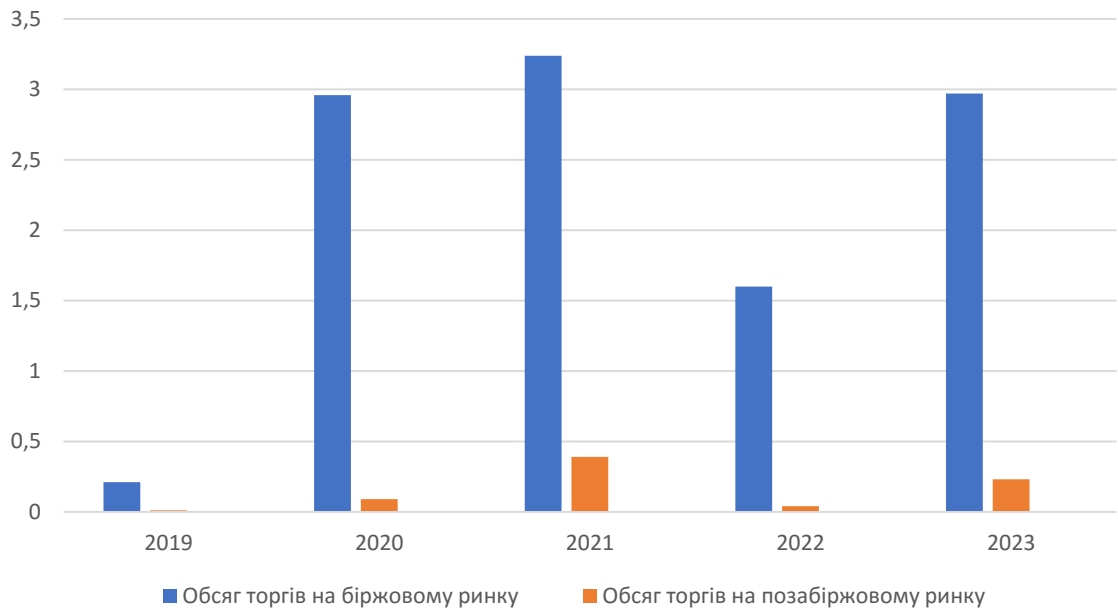


Рис. 2.2 – Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2019 – 2023 рр., млрд. грн.

*Джерело: сформовано за даними [27-30]*

Отже, обсяг торгів на позабіржовому ринку є значно більшим аніж на біржовому, що можна простежити на рис. 2.3. У 2023 році спостерігалось значне зростання обсягу торгів цінними паперами на "Українській біржі". Загальний обсяг торгів збільшився на 31,1% порівняно з 2022 роком і склав 20,979 млрд гривень.

При цьому, левову частку обсягу (92,43%) склали торги державними облігаціями (ОВДП) на суму 19,391 млрд грн. Значно меншими були обсяги торгів корпоративними облігаціями (1,12% або 235,6 млн грн), акціями (0,43% або 90,6 млн грн), інвестиційними сертифікатами (0,05% або 11,3 млн грн) та іноземними цінними паперами (5,97% або 1,251 млрд грн). Індекс українських акцій (UX) продемонстрував зростання на 7,65% - з 1565,9 до 1685,73 пунктів. Отже, у 2023 році на "Українській біржі" спостерігалася активізація торгівлі цінними паперами, особливо державними облігаціями, що супроводжувалося зростанням фондового індексу.

Дослідження обсягу торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу є ключовим для розуміння динаміки і тенденцій вітчизняної економіки. Таким чином, існує необхідність розгляду

загальних обсягів торгів на операторах організованих ринків капіталу в Україні за період 2019 – 2023 роки. Проведений аналіз дозволить здійснити оцінку щодо активності на ринку, зміни у поведінці інвесторів та вплив на економічних та політичних подій на фінансові ринки. Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків наведено у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу у 2019 – 2023 рр. млн. грн.

Рік	ПФТС	Перспектива	УБ	УМВБ	Іннекс	УФБ	Усього
2019	114757,95	186363,23	3840,18	4,36	0,00	0,00	304965,73
2020	131534,53	201455,17	2413,95	6,77	-	-	335410,42
2021	221543,78	217113,06	13290,61	13,12	-	-	451960,57
2022	83974,32	61240,43	15416,82	4,44	-	-	160636,02
2023	274684,7	146978,9	14768,6	-	-	-	436432,1

*Складено автором на основі джерел [27-30]*

Аналіз обсягів торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу України в період 2019-2023 років свідчить про те, що державні облігації (ОВДП) є найбільш поширеними в структурі біржових контрактів. Зокрема, державні облігації України мали найбільший обсяг торгів у 2019 році — 295 млрд грн, що становило 96,81% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі. У 2020 році частка ОВДП зросла до 98% (328,7 млрд грн) від загальної суми біржових контрактів.

У 2021 році було найбільше торгів на фондовому ринку з загальним обсягом 451,96 млрд грн. Незважаючи на те, що конкретна інформація про

структуру торгів за цей рік відсутня, найбільша ймовірність того, що ця частка також припадала на ОВДП.

У 2023 році ОВДП домінували на ринку капіталу, склавши 406,0 млрд грн, або 93% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на організаторах торгівлі з січня по грудень того ж року.

Таким чином, на основі наявних даних можна зробити висновок, що державні облігації України були основним засобом забезпечення ліквідності та обсягу торгів на українському фондовому ринку протягом п'яти років дослідження. У свою чергу, це може свідчити про великий попит на цінні папери з боку інвесторів з України та інших країн, які хочуть інвестувати в українські державні цінні папери.

Також, варто проаналізувати обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту за період 2019 – 2023. Результати наведено у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансового інструменту за 2019 – 2023 рр. млн. грн.

Рік	Акції	Акції іноземного емітента	Облігації підприємств	Державні облігації України	Облігації внутрішніх місцевих позик	Облігації іноземних держав	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Усього
2019	337,80	25,68	8761,87	295249,47	5,41	44,16	331,81	209,54	304965,73
2020	594,13	6,95	927,56	328653,97	3856,51	1155,28	50,85	83,19	335410,42
2021	591,08	104,16	2395,05	443756,88	1916,04	2784,66	15,74	59,32	451960,57
2022	91,75	936,60	309,19	152825,19	61,53	3819,30	1,49	5,87	160636,02
2023	109,90	7,10	8902,00	406008,70	-	21271,10	11,20	-	436432,10

Складено автором на основі джерел [27-30]

Аналіз структури торгівлі фінансовими інструментами організаторами торгівлі в Україні у 2019–2023 роках показує, що державні облігації домінують. Зокрема, у 2019 році обсяг торгів ОВДП становив 96,81% загального обсягу, тобто 295,2 млрд грн. У 2020 році частка валового внутрішнього продукту (ОВДП) зросла до 98% (328,7 млрд грн). ОВДП продовжували бути основним інструментом протягом 2021 року, забезпечуючи 443,8 млрд грн (98,18%) торгів на біржах.

Тим не менш, торги, зокрема з ОВДП, значно скоротилися у 2022 році, до 152,8 млрд грн. Це може бути пов'язано з військовою агресією Росії проти України. Натомість, торги облігаціями іноземних держав зросли до 3,8 млрд грн.

У 2023 році ситуація дещо стабілізувалася, і торги ОВДП знову становили 93% (406 млрд грн) від загального обсягу 436,4 млрд грн. Крім того, продаж корпоративних облігацій зріс до 8,9 млрд грн.

Загалом, протягом досліджуваного періоду державні облігації України залишалися основним інструментом на національному фондовому ринку, хоча їхня частка дещо знизилася в результаті воєнних дій у 2022 році. У структурі торгів інструменти, такі як акції, облігації підприємств та інші, відігравали другорядну роль.

Далі проаналізуємо обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах з розподілом за видом фінансового інструменту (у розрізі операторів організованих ринків капіталу) у 2019-2023 рр., млн.грн. Результати наведено у таблиці (Додаток А)

Спираючись на дані від НКЦПФР ми маємо можливість зробити висновок щодо значного зростання обсягів торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу в Україні за останні п'ять років. Найбільші обсяги припадають на облігації внутрішніх державних позик, які вказують на активний ринок державних цінних паперів.

Обсяги торгів акціями та корпоративними облигаціями також характеризуються зростанням, що свідчить про розвиток ринку акцій та боргових цінних паперів підприємств.

Торги облигаціями зовнішніх державних позик та іноземними облигаціями демонструють зростаючу інтеграцію українського ринку з міжнародними ринку з міжнародними ринками капіталу.

Таким чином, зростання обсягів біржових контрактів на різних класах активів вказує на поступовий розвиток та диверсифікацію організованих ринків капіталу в Україні на період 2019 – 2023 роки.

Аналіз обсягу торгів фінансовим інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку за період 2019 – 2023 років є важливим інструментом для оцінки стану і динаміки фінансових ринків країни. Даний аналіз дозволить ідентифікувати ключові тенденції у розвитку ринкової інфраструктури, реагування ринку на зовнішні і внутрішні зміни економічного та політичного середовища. Результати наведено у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 - Обсяг торгів фінансовими інструментам на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку у 2018 – 2023 рр., млн. грн.

Рік	Первинний ринок	Вторинний ринок					Усього
		Спотовий ринок	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Ринок приватизації	Ринок цінних паперів, на які звернено стягнення	
2019	3251,75	233557,27	4,36	68152,27	0,07	0,00	304965,73
2020	246,45	276764,31	23,37	58376,29	-	-	335410,42
2021	520,75	365017,57	37,17	86385,09	-	-	451960,57
2022	-	-	-	-	-	-	160636,02
2023	360,00	347082,70	0,00	88989,40	-	-	436432,10



Аналіз емпіричних даних щодо обсягів торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу в Україні протягом 2019–2023 років дозволяє визначити низку важливих тенденцій і закономірностей. У першу чергу слід звернути увагу на той факт, що вторинний спотовий ринок був основним ринком, на якому відбувалися більшість біржових операцій з цінними паперами протягом цього періоду. Зокрема, він був надзвичайно важливим для забезпечення ліквідності та цінової ефективності на організованих майданчиках, і його питома вага у загальній структурі торгівлі була вражаючою.

З іншого боку, строковий ринок був дуже важливим, оскільки він становив близько 20% усіх біржових контрактів у 2019 та 2020 роках. Але починаючи з 2021 року дані про операції на цьому ринку стають недоступними, що обмежує можливість ретельного аналізу структурних змін.

Загалом обсяг торгівлі на організованих ринках капіталу значно змінився протягом розглянутого п'ятирічного періоду. Зокрема, найвищий показник був зафіксований у 2021 році, сягнувши 451,96 млрд грн, тоді як найнижчий був зафіксований у 2022 році, сягнувши 160,64 млрд грн. У свою чергу, це пов'язано з дестабілізуючим впливом російської війни проти України на економіку країни. Тим не менш, загальний обсяг торгів на рівні 436,43 млрд грн у 2023 році показав певне відновлення активності на ринку капіталу.

Підводячи підсумок, слід зазначити, що протягом досліджуваного періоду вторинний спотовий ринок відігравав важливу роль у торгівлі фінансовими інструментами на організованих ринку цінних паперів в Україні, хоча його структура змінювалася в результаті багатьох зовнішніх і внутрішніх факторів, зокрема воєнної агресії росії.

## РОЗДІЛ 3

### ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ОРГАНІЗОВАНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

#### 3.1. Зарубіжний досвід функціонування організованого ринку цінних паперів

Аналіз зарубіжного досвіду функціонування організованого ринку цінних паперів відіграє важливу роль, спираючись на євроінтеграційний курс держави.

Основна перевага, які мають європейські країни щодо регулювання ринку цінних паперів полягає у потребі швидкого та оперативного вирішення проблем, зокрема у випадках коли діяльність учасників цього ринку не забезпечує надходження в необхідні обсяги фінансових ресурсів до господарюючих суб'єктів.

На основі наукових досліджень можна зробити висновок, що організовані ринки цінних паперів у європейських країнах функціонують на основі чіткої та єдиної нормативної бази, яка базується на основних директивах ЄС у даній галузі. Директива 85/611/ЄЕС встановила загальні правила створення та функціонування інвестиційних фондів на Єдиному ринку. Дані показують, що ця Директива встановила стандарти розкриття інформації, прозорості, управління ризиками та захисту прав інвесторів, яких усі учасники ринку повинні дотримуватися [19].

Спираючись на ці дані, можна зробити висновок, що прийняття Директив 2001/107/ЄС та 2001/108/ЄС, які змінили основну Директиву 85/611/ЄЕС, призвело до подальшого розвитку наднаціонального регулювання фондових ринків в ЄС. Ухвалення Директиви 2004/39/ЄС про ринки фінансових інструментів у 2004 році також стало значним кроком.

MiFID встановила складні вимоги до діяльності інвестиційних фірм і торговельних майданчиків, а також регулювала операції з фінансовими інструментами.

На основі отриманих даних можна зробити висновок, що фондові ринки країн-членів Європейського Союзу працюють під наглядом як національних регуляторів, так і наднаціональних інституцій, таких як Європейський банківський орган (ЄБО), Європейський орган із цінних паперів і ринків (ЄОЦПР) і Європейський орган із страхування і пенсій (ЄОСП).

Зауважимо, що важлива складова європейського законодавства щодо ринку цінних паперів полягає у регулюванні діяльності інститутів спільного інвестування. Європейський Союз має кілька основних директив, які регулюють діяльність інститутів спільного інвестування (ІСІ). Найважливішою є Директива 85/611/ЄЕС про узгодження законів щодо ІСІ в обігу. Крім того, Директиви 2001/107/ЄС, 2001/108/ЄС і 2004/39/ЄС (MiFID) також стосуються цієї галузі.

В Україні діють Закон «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» і підзаконні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Дослідження показали, що українські законодавчі акти повністю відповідають вимогам вищезазначених європейських директив.

Регулювання ринку цінних паперів є упорядкуванням діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, посередників, інших організацій) та операцій між ними з боку уповноважених органів.

Розкриття теми зарубіжного досвіду функціонування ринку цінних паперів вимагає надати опис моделям регулювання ринку цінних паперів, які зараз є актуальними у світі. Загалом моделі регулювання ринку цінних паперів існують в залежності від суб'єкта регулювання та ступеня жорсткості регулювання. Наразі існують дві моделі регулювання ринку цінних паперів, а саме:

1. Модель із сформованою системою регулювання ринку цінних паперів державними органами (регулювання займається окремий державний орган, наприклад США; регулювання здійснює єдиний регулятор фінансового ринку – магарегулювання, наприклад Німеччина та Сінгапур; поділ функцій з регулювання між кількома відомствами, приклад з країн Великобританія, Бельгія).

2. Модель, яка базується на передачі максимальних повноважень саморегулюючим організаціям.

Моделі, за якими певні країни регулюють ринок цінними країнами мають високі показники ВВП та рівень життя в цілому, а також економічну потужність, що є перевагою для розвитку ринку цінних паперів.

Під час аналізу питання функціонування ринку цінних паперів саме спираючись на державні органи або саморегулюючі організації необхідно спиратися на те, що держава завжди відіграє відведену роль в управлінні ринком, при цьому варіюється лише обсяг виконуваних функцій. Отже, регулятори ринку цінних паперів та повноваження наведено у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 - Регулятори ринку цінних паперів та повноважень

<b>Країна</b>	<b>Регулятор ринку цінних паперів</b>	<b>Основні повноваження</b>
США	Комісія із цінних паперів та бірж	Виявлення порушень, регулювання випуску та продажу цінних паперів, захист інвесторів, регулювання діяльності бірж та брокерів
США	Комісія з товарних ф'ючерсів	Реєстрація учасників ринку, моніторинг, збір звітів, застосування санкцій, відкликання ліцензій
Великобританія	Управління з фінансового регулювання та контролю	Ліцензування учасників ринку, контроль і моніторинг, підтримка бази даних ліцензованих установ

## Продовження 3.1

Німеччина	Федеральне управління фінансового нагляду	Ліцензування діяльності, нагляд за фінансовими організаціями, перевірка платоспроможності, аналіз фінансового становища
-----------	---	---

*Складено автором на основі джерел [24]*

Зарубіжний досвід функціонування організованих ринків цінних паперів свідчить про різні моделі та методи регулювання, що прагнуть забезпечити прозорість, ефективність та захист інвесторів.

Зарубіжний досвід функціонування організованих ринків цінних паперів демонструє різноманітність підходів до їх регулювання, кожен з яких відображає специфіку національних фінансових систем та їхній історичний розвиток. Провідні економіки світу виробили власні, ретельно вибудовані моделі нагляду й контролю за діяльністю ринкових операторів та фінансових посередників, що заслуговують на ґрунтовний розгляд.

Регулятивна система Сполучених Штатів Америки характеризується високим ступенем інституційної диференціації та активною присутністю державних органів. Ключову роль у цій системі відіграють потужні Комісія з цінних паперів і бірж (SEC) та Комісія з товарних ф'ючерсів (CFTC). SEC покликана комплексно захищати інтереси інвесторів, гарантувати чесність, ефективність і прозорість операцій на ринку цінних паперів. Вона також відповідає за виявлення правопорушень, регламентування процесу емісії цінних паперів і здійснення наглядових функцій щодо діяльності фондових бірж та інших організаторів торгівлі. Своєю чергою, CFTC зосереджується на контролі за торгівлею ф'ючерсними контрактами, протидіючи шахрайству, маніпулюванню цінами та іншим зловживанням на відповідних ринках.

У Великобританії основний тягар регуляторних функцій розподілений між двома ключовими органами - Управлінням з фінансового регулювання й контролю (FCA) та Органом пруденційного регулювання (PRA), які організаційно належать до структури Банку Англії як мегарегулятора. FCA

відповідає за захист прав споживачів широкого спектру фінансових послуг, забезпечення цілісності та добросовісної конкуренції на фінансових ринках в інтересах клієнтів. Натомість, PRA зосереджує свої зусилля на підтриманні стабільності діяльності системно важливих фінансових установ та фінансової системи Об'єднаного Королівства в цілому.

Німеччина стала одним із піонерів впровадження моделі мегарегулювання фінансового сектору, де провідну роль виконує Федеральне управління фінансового нагляду (BaFin). Цей потужний орган наділений широкими повноваженнями для нагляду й контролю за банківським сектором, страховими компаніями, операторами ринку цінних паперів, а також іншими фінансовими інституціями. BaFin регламентує здійснення банківських, страхових операцій та обіг цінних паперів на території Німеччини, суворо контролюючи дотримання учасниками ринку відповідного законодавства та нормативних актів.

Проаналізовані системи державного регулювання ринків капіталу провідних економік світу суттєво відрізняються за ступенем залучення державних органів, специфікою розподілу функцій між регуляторами та саморегулювальними організаціями, а також спектром сфер контролю та нагляду. Така різноманітність підходів демонструє гнучкість та високу адаптаційну здатність національних моделей у відповідь на мультивекторні виклики глобалізованого фінансового середовища. Водночас, незважаючи на відмінності в інституційному дизайні, усі розглянуті системи об'єднують магістральна мета - підтримання стабільності та добросовісної конкуренції на ринках капіталу, убезпечення від системних ризиків, а також усебічний захист прав та законних інтересів інвесторів як ключових учасників фінансових відносин.

З метою наочності було складено таблицю для демонстрації функціонування організованого ринку цінних паперів на прикладі США, Великобританії та Німеччини, наведено на таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 - Регулювання фінансових ринків у США, Великобританії та Німеччині

Критерії	США	Великобританія	Німеччина
<b>Основні регулятори</b>	SEC (Комісія з цінних паперів і бірж), CFTC (Комісія з товарних ф'ючерсів)	FCA (Управління з фінансового регулювання та контролю), PRA (Орган пруденційного регулювання)	BaFin (Федеральне управління фінансового нагляду)
<b>Модель регулювання</b>	Комбінація державного регулювання та саморегулювання	Розділ регуляторних функцій між різними спеціалізованими органами	Централізоване державне регулювання
<b>Основні функції</b>		Захист споживачів, забезпечення цілісності фінансових ринків,	Ліцензування, контроль за банками, страховими компаніями, фінансовими ринками
	законодавства, регулювання фондових та ф'ючерсних ринків	сприяння ефективній конкуренції	
<b>Підхід до інновацій</b>	Активне впровадження нових технологій та підходів у регулюванні	Регулювання технологічних інновацій у фінансових послугах, наприклад, FinTech	Строгий контроль за впровадженням інновацій, зосередження на стабільності та безпеці

Складено автором на основі джерел [24]

Підходи до регулювання організованих ринків цінних паперів у США, Великобританії та Німеччині відрізняються через різні закони та економічні

умови. У Сполучених Штатах є значний акцент на захисті інвесторів і інновацій, у Великобританії — на розподілі регуляторних функцій і захисті споживачів, а в Німеччині — на стабільності та централізованому контролі. Цей різний підхід до регулювання дозволяє кожній країні забезпечувати стабільність і розвиток своїх фінансових ринків у світі, одночасно відповідаючи на внутрішні та зовнішні виклики.

У цьому дослідженні показано, наскільки важливим є вивчення досвіду інших країн щодо функціонування організованих ринків цінних паперів у контексті зусиль України щодо євроінтеграції. Комплексний аналіз дозволяє виокремити кілька основних проблем, які гальмують розвиток вітчизняного ринку капіталів. Серед цих проблем є низька залученість учасників, низька фінансова грамотність населення, незадовільні показники капіталізації та прозорості, а також невідповідність деяких регуляторних норм *acquis communautaire* ЄС [21].

З іншого боку, дослідження показує, що країни-члени ЄС базуються на ретельно розробленій нормативній основі, яка є результатом низки спеціалізованих директив, таких як 85/611/ЄЕС, 2001/107/ЄС, 2001/108/ЄС та важливої MiFID 2004/39/ЄС. Національні ринки цінних паперів контролюються як державними органами, так і наддержавними організаціями, наприклад Європейським банківським органом [21].

Згідно з дослідженням, провідні економіки світу створили свої власні унікальні моделі регулювання ринку капіталу, які офіційно поділяються на системи саморегулювання та державного нагляду. При цьому існує значна різноманітність підходів щодо регуляторної архітектури, розподілу повноважень і пріоритетності захисту інтересів різних груп стейкхолдерів, що варіюється від акценту на правах інвесторів у Сполучених Штатах до зосередження на фінансовій стабільності в Німеччині [21].

Загалом, ретельне вивчення світового досвіду показало, що багато моделей організації ринку цінних паперів можуть працювати в різних правових та економічних контекстах. Усі розглянуті системи мають одну



загальну мету, незважаючи на інституційну строкатість: забезпечити стабільність і добросовісну конкуренцію, убезпечення від системних ризиків і комплексний захист широкого спектра інвесторів.

### 3.2. Проблемні аспекти та рекомендації щодо вдосконалення функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні

Спираючись на проведений аналітичний аналіз можна зробити висновок, що наразі організований ринок цінних паперів в Україні не спроможний протистояти всім негативним внутрішнім та зовнішнім впливам. Виявлені проблеми, зокрема порушення стабільності, військова агресія з боку РФ заважає в перспективі розвиватися організованому ринку цінних паперів в плані довгострокового інвестування [20].

Власне, дуже важливо виділити основні проблеми щодо ринку цінних паперів України, зокрема необхідно розглянути загрози, які гальмують національний ринок цінних паперів та сприяють активізацію розвитку економіки України, можна виокремити наступні:

- Низька залученість до загальної фінансової системи Учасники ринку мало інвестують;
- Спостерігається низька обізнаність населення щодо операцій з цінними паперами як способу інвестування чи заощадження;
- Низька капіталізація на ринку;
- Недостатня відкритість і якість розкриття інформації широкому загалу;
- Низька привабливість для інвестування на ринку цінних паперів;
- Національний ринок цінних паперів все ще працює над тим, щоб приєднатися до правил ЄС.

Не зважаючи на певні покращення щодо обсягу торгів за 2023 рік в порівнянні з 2022 роком, один з проблемних аспектів полягає все одно у

зниженні ліквідності ринку через вплив інвесторів та скорочення обсягів торгів.

Наслідки воєнної агресії росії поставили організований ринок цінних паперів в Україну перед безпрецедентними перешкодами. Національний фондовий ринок стикається з багатьма серйозними проблемами, і емпіричні дані підтверджують ці проблеми після ретельної оцінки основних показників.

Насамперед, масовий вплив інвесторів і різке скорочення обсягів торгів призвели до катастрофічного зниження ліквідності ринку. Дана тенденція добре продемонстрована обвальним падінням загального обсягу торгів на операторах організованих ринків капіталу у 2022 році до 160,6 млрд грн з рекордних 452 млрд грн у 2021 році [20].

Крім того, результати аналізу показують, що оператори організованих ринків торгують фінансовими інструментами на різних видах ринків. На вторинному спотовому ринку активність фактично паралізувалася: з обсягу 365 млрд грн у 2021 році дані відсутні за 2022 рік, а на строковому ринку обсяги впали з 86,4 млрд грн у 2021 році до повної відсутності даних наступного року.

Невизначеність і непередбачувані загрози, спричинені бойовими діями в Україні, викликали безпрецедентну коливання цін на цінні папери вітчизняних емітентів. Зокрема, аналіз показав, що індекс українських акцій UX на провідній «Українській біржі» навіть у 2023 році демонстрував значні коливання, зростаючи на 7,65% з 1565,9 до 1685,73 пунктів, що ускладнювало прогнозування ринкової ситуації.

Вторгнення російських військ також поставило під загрозу можливість залучення капіталу через первинні публічні розміщення (IPO) на українському ринку цінних паперів: їхній обсяг на первинному ринку впав з 520,75 млн грн у 2021 році до повної відсутності у 2022 році.

Отримання своєчасної та достовірної інформації про фінансовий стан і перспективи емітентів цінних паперів було значно ускладнено через логістичні проблеми та перешкоди у виробничо-господарській діяльності, що

створює загрозливу інформаційну асиметрію на фондовому ринку. Тим часом зросла ймовірність кібератак і порушень роботи торгових систем українських бірж, що може призвести до додаткових руйнівних засобів, які росія може використовувати для гібридної війни проти України.

У зв'язку з тим, що інфраструктура може бути пошкоджена під час бойових дій, безперервна робота депозитарних і розрахунково-клірингових систем також піддається небезпеці.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) є регулятором вітчизняного фондового ринку, і значні обмеження її діяльності створили значні перешкоди для належного регулювання, контролю та нагляду за учасниками ринку під час війни. На попит на цінні папери також вплинуло падіння купівельної спроможності громадян України та значні збитки компаній. У 2022 році ринок цінних паперів стрімко знизив торгівлю інструментами, такими як акції, з 591 млн грн у 2021 році до лише 91,75 млн грн у 2022 році.

Пошкодження виробничих потужностей багатьох публічних акціонерних товариств, включаючи емітентів акцій і облігацій підприємств, дійсно підриває їхню інвестиційну привабливість і платоспроможність, і це може значно деформувати та применшити капіталізацію вітчизняного ринку. Не меншою проблемою були труднощі з транскордонними операціями та взаємодією українських учасників з міжнародними гравцями. Особливо помітно в тому, що обсяг торгів менш ризикованими облігаціями іноземних держав зріс з 2,8 млрд грн у 2021 році до 3,8 млрд грн у 2022 році та фантастичних 21,3 млрд грн у 2023 році.

Підводячи підсумок, слід сказати, що вищезазначені фактори створили надзвичайно несприятливе середовище для ефективного функціонування організованого ринку цінних паперів України. Тим часом жодна з проблем не видається вирішеною, і за умови швидкої перемоги над російським агресором на фондовому ринку є всі умови для відновлення та якісного розвитку.

На основі проведеного аналізу та наведеного дослідження можна згрупувати основні проблеми, що негативно впливають на функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні, та їх наслідки у вигляді таблиці 3.3.

Таблиця 3.3. – Вплив проблем на ринок цінних паперів у контексті державного регулювання

<b>Проблема</b>	<b>Вплив на ринок цінних паперів</b>
Масовий відплив інвесторів	Значне зниження ліквідності ринку
Скорочення обсягів торгів	Зниження ліквідності, активності та привабливості ринку
Паралізація вторинного спотового та строкового ринків	Відсутність торгів, неможливість здійснення операцій
Висока волатильність цін на цінні папери	Ускладнення прогнозування, зниження передбачуваності
Обмеження первинних публічних розміщень (IPO)	Неможливість залучення капіталу, гальмування розвитку ринку
Інформаційна асиметрія щодо емітентів	Зниження прозорості, ускладнення прийняття інвестиційних рішень
Загроза кібератак та збоїв торгових систем	Порушення безпеки та цілісності функціонування ринку
Перебої в роботі інфраструктури (депозитаріїв, клірингу)	Ризики для розрахунково-клірингових операцій
Обмеження діяльності регулятора НКЦПФР	Ускладнення регулювання, контролю та нагляду
Падіння купівельної спроможності та збитки бізнесу	Зниження попиту на цінні папери
Пошкодження потужностей емітентів	Знецінення їхніх цінних паперів, деформація капіталізації ринку
Проблеми з транскордонними операціями	Ускладнення взаємодії з міжнародними учасниками

*Складено автором на основі дослідження*

Аналітичний аналіз показав, що воєнна агресія Росії проти України завдала катастрофічного удару по функціонуванню організованого ринку цінних паперів в Україні. Бойові дії, логістичні труднощі та руйнування інфраструктури поставили під загрозу життєздатність цієї важливої частини фінансового ринку.

Основними негативними наслідками були масовий відплив інвесторів, різке скорочення торгів і катастрофічне зниження ліквідності ринку. Емпіричні дані показують, що загальний обсяг торгів у 2022 році значно зменшився порівняно з минулим роком. Також отримані результати свідчать про те, що активність на вторинному спотовому та строковому ринках фактично зменшилася.

У результаті військової агресії на ринку зросла невизначеність і непередбачувані ризики. Це призвело до безпрецедентного коливання цін на цінні папери вітчизняних емітентів, що ускладнило прогнозування ринкової ситуації. Водночас первинні публічні розміщення як інструмент залучення капіталу для розвитку бізнесу майже повністю припинилися.

Інформаційна асиметрія, загрози кібератак, збої в торгових системах і ризики для депозитарно-клірингової діяльності виникли через проблеми з логікою, проблеми з емітентами та руйнування інфраструктури. У зв'язку з обмеженнями діяльності НКЦПФР не було достатнього контролю та нагляду.

Погіршення купівельної спроможності громадян і збитки бізнесу вплинули на попит, а погіршення виробничої здатності емітентів вплинуло на інвестиційну привабливість їхніх цінних паперів. Зрештою, спілкування з закордонними сторонами стало складніше через труднощі, пов'язані з транскордонними операціями.

Підводячи підсумок, воєнний період поставив організований ринок цінних паперів України в кризовий стан. З іншого боку, жодна з проблем не може бути вирішена, і цей ринок матиме всі необхідні умови для відновлення життєздатності та якісного розвитку після війни, якщо швидко перемогти російську агресію.

Комплексний аналіз труднощів, пов'язаних із функціонуванням організованого ринку цінних паперів у країні, в тому числі під час воєнного стану, показав, що надзвичайно важливо впровадити низку системних змін і вдосконалень, щоб запобігти негативним наслідкам збройної агресії та забезпечити стабільний розвиток цієї частини фінансового ринку в післявоєнний період. З метою покращення функціонування організованого ринку цінних паперів України можна запропонувати низку рекомендацій після ретельного вивчення поточних проблем і з огляду на досягнення провідних економік світу.

Забезпечення фізичної та кібернетичної безпеки операційної інфраструктури цього ринку є надзвичайно важливим. З огляду на високу ймовірність подальших кібератак з боку ворога, доцільно впроваджувати передові системи захисту інформації та резервування торгових платформ, депозитарних і клірингових систем. У цьому контексті пріоритетним напрямком має стати діджиталізація бізнес-процесів ринкових операторів і перехід до захищених хмарних сервісів.

Зміцнення інституції та розширення повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка є основним регулятором сектору, призведе до кращого контролю за дотриманням чинного законодавства та відновлення довіри інвесторів до цієї галузі. Реформування регуляторних функцій відповідно до кращих європейських практик може бути перспективним напрямом розвитку. Наприклад, створення єдиного мегарегулятора за моделлю Німеччини може бути прикладом [22].

Поступове впровадження європейських директив, зокрема положень MiFID щодо вимог до інвестиційних фірм, торговельних майданчиків і операцій із фінансовими інструментами, має забезпечити інтеграцію національної регуляторної бази ринку цінних паперів у правове поле ЄС. Упровадження найкращих міжнародних стандартів покращить прозорість, безпеку та інвестиційну привабливість вітчизняного ринку капіталів [22].

Важливим пріоритетом має бути підвищення фінансової грамотності населення. Це має бути досягнуто за допомогою цілеспрямованих інформаційних кампаній, які розповідають людям про переваги інвестування в цінні папери, а також про те, як працюють фондові інструменти та як працює регуляторне середовище. Підвищення поінформованості широких верств населення підвищить їхнє фінансове залучення та створить потужний інвестиційний попит на вітчизняному ринку капіталів.

Сприятливий податковий режим і належна захист прав міноритарних інвесторів стимулюватимуть розвиток вітчизняного ринку цінних паперів післявоєнного періоду. Зниження податкового навантаження на інвестиційний прибуток фізичних осіб може спонукати громадян купувати більше цінних паперів. З іншого боку, забезпечення належного корпоративного управління інтересами міноритарних стейкхолдерів запобігатиме зловживанням і конфліктам, що зміцнить довіру інвесторів.

Нарешті, швидке інтеграція вітчизняного організованого ринку цінних паперів у загальноєвропейський фінансовий простір є життєво важливим завдяки інституційним і технологічним зближенням з аналогічними системами країн ЄС. Підписання угоди про взаємне визнання лістингів, впровадження міжнародних стандартів звітності та збільшення кількості цінних паперів українських емітентів на біржових майданчиках європейських держав можуть бути ефективними кроки на цьому шляху. Поетапне перехресне інтегрування дозволить залучити нових інвесторів із розвинених європейських юрисдикцій, що дозволить диверсифікувати профілі ризику та ліквідності та підвищити капіталізацію українського ринку капіталів.

Підводячи підсумок, відновлення та подальший розвиток організованого ринку цінних паперів в Україні вимагає значних реформ і удосконалень у сфері захисту важливої інфраструктури, посилення інституційної спроможності регулятора, інтеграції нормативної бази в правове поле ЄС, підвищення фінансової грамотності громадян, оптимізації фіскального режиму та захисту фінансових активів. Належна реалізація

наведених рекомендацій забезпечить стійкість і конкурентоспроможність вітчизняного ринку капіталів під час реконструкції економіки України після війни.



## ВИСВНОКИ

Відповідно до визначених завдань дослідження та результатів проведеного аналізу в роботі вдалося досягти певних висновків:

Нами було здійснено аналіз теоретичних основ функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні, визначено його основні функції та роль у фінансовій системі. У процесі теоретичного дослідження було розглянуто структуру ринку, його учасників та механізмів роботи, підкреслюючи важливість таких ринків мобілізації та розподілі інвестиційних ресурсів.

Важливе завдання полягало також у аналіз нормативно-правового регламентування функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні. Таким чином, аналіз продемонстрував комплексну правову базу, яка регулює організований ринок цінних паперів в Україні. Нами було розглянуто ключові законодавчі акти та нормативні документи, які власне видані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), що забезпечують прозорість, захист інвесторів та упорядкованість ринкової діяльності.

Нами було визначено та охарактеризовано основні індикатори та показники, що є важливими для оцінки ефективності функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні. До таких показників віднесено ринкову капіталізацію, ліквідність, рівень free-float, обсяги торгівля цінними паперами та інші ключові метрики.

Проведено всебічний аналіз сучасного стану організованого ринку цінних паперів в Україні, враховуючи останні тенденції, обсяги торгівлі та динаміку ринку. Дослідження дозволило отримати уявлення про розвиток ринку, виявити значущі напрями зростання визначити потенційні виклики, що можуть мати вплив на подальший розвиток.

Одним із завдань полягало у розгляді особливостей зарубіжного досвіду функціонування організованого ринку цінних паперів. Нами було здійснено

аналіз досвіду функціонування організованих ринків цінних паперів за кордоном для виявлення найкращих практик та можливих удосконалень для України. Дослідження включало аналіз регуляторних рамок, ринкових структур та технологічних інновацій на провідних міжнародних ринках, що власне надало порівняльну перспективу для формування майбутніх стратегій розвитку українського ринку.

Останній етап написання кваліфікаційної бакалаврської роботи полягав у тому щоб виявити проблемні аспекти функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні. Ідентифіковано декілька проблемних аспектів, що перешкоджають оптимальному функціонуванню організованого ринку цінних паперів в Україні. Власне, серед них є недостатня ліквідність, обмежена капіталізація, прогалина у регулюванні та потреби посилення захисту інвесторів. З метою усунення виявлених проблем нами було обґрунтовані рекомендації щодо вдосконалення функціонування організованого ринку цінних паперів в Україні. Власне, рекомендації полягають у тому, що зміцнити нормативно – правову базу, підвищити прозорість ринок, покращити ліквідність, а також довіру інвесторів та впровадити міжнародні практики для підтримки стійкого зростання ринку та інтеграції до глобальних фінансових систем.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Куцик П. О., Гончарук І. В. Структура ринку цінних паперів у сучасних економіках. // Вісник економічної науки України. – 2011. – С. 118-122.
2. Львівський національний університет імені Івана Франка. Фінансовий бізнес в Україні та світі: стан, проблеми і перспективи розвитку. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2018.
3. Рудик О., Івах Н. Організований ринок цінних паперів в Україні: Сучасний стан та перспективи розвитку. // Економічний вісник університету. – 2020. – С. 50-60.
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>.
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>.
6. Гавкалова Н. Л., Шутєєва О. Ю. Ринок цінних паперів: особливості та фінансове забезпечення його функціонування. Монографія. – Харків: ХНЕУ, 2015. – С. 11-15. URL: <http://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/12235/1/2015%20Гавкалова%20Н.%20Л.%2c%20Шутєєва%20О.%20Ю.pdf>.
7. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку: Закон України від 04.07.2012 р. № 2393-VI. Офіційний вісник України. – 2012. – № 60. – С. 22.
8. Про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні": Закон України від 06.09.2005 р. № 2804-15. Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 42. – Ст. 466.

9. Про внесення змін до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" щодо розкриття інформації на фондовому ринку: Закон України від 21.04.2011 р. № 3264-VI. Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 43. – Ст. 447.

10. Про господарські товариства: Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>.

11. Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів "ПАРД". Про надання допуску окремим категоріям цінних паперів. – 2023. URL: <https://www.pard.ua/uk/news/5934-pro-nadannya-dopusku-okremym-katehoriyam-tsinnykh/>.

12. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 24.09.2020 р. № 3480-IV. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20200924#Text>.

13. Реєстр професійних учасників ринків капіталу та організованих ринків товару. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/reiestr-profesiinykh-uchasnykiv-rynkiv-kapitalu-ta-orhanizovanykh-tovarnykh-rynkiv/>.

14. Про затвердження положення про функціонування фондових бірж: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.03.2021 р. № z2082-12. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20200924#Text>.

15. Про розкриття інформації емітентами цінних паперів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.12.2013 р. № 2826. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13#Text>.

16. Про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особам, які надають забезпечення за такими цінними паперами: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.06.2023 р. № 608. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1307-23#Text>.

17. Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників ринків капіталу: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 р. № 1925. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0182-13#Text>.

18. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/#tab-1>.

19. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. Розділ II. Цінні папери. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/conv#n1974>.

20. Якушева І. Є. Проблеми і перспективи функціонування вітчизняного ринку цінних паперів. // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2020. – С. 1-4. URL: <http://elar.tsatu.edu.ua/bitstream/123456789/12151/1/%d0%a2%d0%b5%d0%b7%d0%b0%202.pdf>.

21. Регулювання ринку цінних паперів (досвід США, Великої Британії та Німеччини). Інформаційна довідка, підготовлена Європейським інформаційно-дослідницьким центром на запит народного депутата України. – Київ: USAID, 2014. – С. 1-12. URL: <https://infocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf>.

22. Бороденко Т. М. Ринок цінних паперів України: Євроінтеграційний аспект. // International scientific journal «Grail of Science». – No 24 (February, 2023). – С. 140-147. URL: <https://archive.journal-grail.science/index.php/2710-3056/article/view/855/871>.

23. Савченко М., Луштей К., Пльонсак А. Інтеграція України до ринку цінних паперів Європейського Союзу. // Міжнародні економічні відносини. – 2021. – С. 168-179. URL: [https://r.donnu.edu.ua/bitstream/123456789/1785/1/12\\_%D0%A1%D0%B0%D0%B2%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BA%D0%BE\\_%D0%9B%D1%83%D1%88%D1%82%D0%B5%D0%B9\\_%D0%9F%D0%BB%D1%8C%D0%BE%D0%BD%D1%81%D0%B0%D0%BA\\_2021.pdf](https://r.donnu.edu.ua/bitstream/123456789/1785/1/12_%D0%A1%D0%B0%D0%B2%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BA%D0%BE_%D0%9B%D1%83%D1%88%D1%82%D0%B5%D0%B9_%D0%9F%D0%BB%D1%8C%D0%BE%D0%BD%D1%81%D0%B0%D0%BA_2021.pdf).

24. Михальчишина Л. Г. Роль та основні функції ринку цінних паперів. // Бухгалтерський облік, аналіз та аудит: проблеми теорії, методології, організації. – 2014. – С. 201-206. URL: <http://nasoa.edu.ua/wp-content/uploads/periodicals/b-obl/141/22.pdf>.

25. Правління Національного банку України. Про схвалення деяких розпорядчих актів Національного банку України. – 2015. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution\\_26102015\\_732](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_26102015_732).

26. Про затвердження річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Річний звіт НКЦПФР за 2020 рік». – 2020. URL: [file:///C:/Users/Lara/Downloads/Richniy\\_zvit\\_NKTPFR\\_2020\\_.pdf](file:///C:/Users/Lara/Downloads/Richniy_zvit_NKTPFR_2020_.pdf).

27. НКЦПФР. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2022 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>.

28. НКЦПФР. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2021 року. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina\\_dovidka\\_za\\_hruden\\_2023\\_.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf).

29. НКЦПФР. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2020 року. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina\\_dovidka\\_za\\_hruden\\_2023\\_.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf).

30. НКЦПФР. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2019 року. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina\\_dovidka\\_za\\_hruden\\_2023\\_.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf).

## ДОДАТКИ

## Додаток А

Таблиця А.1 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах з розподілом за видом фінансового інструменту ( у розрізі операторів організованих ринків капіталу) у 2019 – 2023 рр., млн. грн.

Рік	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація внутрішніх місцевих позик	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Опціонний сертифікат	Ф'ючерсний контракт	Державний дериватив	Фінансовий інструмент іноземного емітента	Загальний підсумок
2019	337,8	25,68		331,81	8761,87	295249,47	5,41	44,16		44,16						304965,73
2020	594,13	6,95	3,72	50,85		328653,97	3856,51	1155,28	71,36	4,09	927,56	59,82	23,37	2,82		335410,42
2021	591,08	104,16	0,14	15,74		443756,88	1916,04	2784,66	109,44	228,06	2395,05	22,15	37,17		0,01	451960,57
2022	91,75	936,6	2,89	1,49	197,88	152825,19	61,53	3819,3	88,28	2296,08	309,19		5,87			160636,02
2023	109,9	7,1	0,1		8799,0	406008,7		21071,7	121,1	11,2	103,0					436432,1

Складено автором на основі джерел [27-30]