

НУБІП України

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

11.11 – МКР.1534 «С» 2022.10.21.041.ПЗ

КОСТИК КАТЕРИНА ЮРІЇВНА

2023 р.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
ІМ. Г. ПЛОДКОРОВА У ДНУ
Економічний факультет

НУБІП України

УДК 336.717.71(477)

НУБІП України

ПОГОДЖЕНО **ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ**
Декан економічного факультету В.о. завідувача кафедри банківської
справи та страхування

Анатолій ДІБРОВА Вікторія КОСТЮК
(підпис) (підпис)
" " 2023р. " " 2023р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему
**«Формування торгово-організаційної інфраструктури
ринку цінних паперів в Україні»**

Спеціальність 072 – "Фінанси, банківська справа та страхування"
Освітня програма Фінанси і кредит

Орієнтація освітньої програми освітньо – професійна
Гарант освітньої програми к.е.н., доцент Руслана ОПАЛЬЧУК

Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи Ольга ФАЙЧУК
к.е.н., доцент
Виконала Катерина КОСТИК

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ

КОЛО ІНТЕРЕСІВ КОМУНІКАЦІЙ
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

ЗАТВЕРДЖУЮ

В.о. завідувача кафедри банківської справи
та страхування

к.е.н., доцент. Вікторія КОСТЮК

2023 р.

ЗАВДАННЯ

до виконання магістерської кваліфікаційної роботи студенту

Костик Катерині Юріївні

(прізвище, ім'я, по-батькові)

Спеціальність 072 "Фінанси, банківська справа та страхування"

Освітня програма Фінанси і кредит

Орієнтація освітньої програми освітньо - професійна

Тема магістерської роботи: «Формування торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів в Україні»

Затверджена наказом ректора НУБіП України від "21"10. 2022 р. №1534 «С»

Термін подання завершеної роботи на кафедру 2023.11.06

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи: офіційні сайти державних структур

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи:

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

1. Теоретичні аспекти розвитку інфраструктури фондового ринку
2. Аналітична складова розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні
3. Напрями удосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів в Україні

Перелік графічного матеріалу: таблиці, рисунки, схеми

Дата видачі завдання "23" жовтня 2022р.

Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи

Ольга ФАЙЧУК

Завдання прийняв до
виконання

Катерина КОСТИК

РЕФЕРАТ

Магістерська робота складається із вступу, трьох взаємопов'язаних між собою розділів та висновку. В кінці роботи наводиться список використаних джерел на 46 пунктів. Основний текст магістерської роботи викладений на 59 сторінках комп'ютерного тексту.

Інформаційною базою були нормативно правові акти, наукові роботи вітчизняних та зарубіжних вчених, а також періодичні джерела, що визначають мету та завдання дослідження.

Актуальність теми: Сучасний етап економічного розвитку України характеризується стійким ростом важливості фінансових інструментів, серед яких особливе місце відводиться цінним паперам. Випуск акцій під час створення акціонерних товариств у процесі приватизації державних підприємств сприяв формуванню та подальшому розвитку ринку цінних паперів в Україні. Ця масова приватизація призвела до емісії різних видів цінних паперів, які активно торгуються, знаходячись у власності різних власників і акціонерів, що мають акції.

Метою дослідження є розробка рекомендацій щодо вдосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку паперів в Україні.

Об'єкт дослідження – розвиток торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів України.

Предметом дослідження виступають теоретичні та практичні аспекти розвитку торгово-економічної інфраструктури ринку цінних паперів.

У першому розділі подано визначення поняттю ринку цінних паперів та його ролі у фінансові системі держави; описано організаційні форми та структуру ринку цінних паперів, а також розглянуто методику розрахунку поточної ціни цінного папера.

У другому розділі більш поглиблено розглянуто фондовий ринок України, сучасний його стан, обсяги торгівлі на ринку цінних паперів та проаналізовано динаміку змін капіталізації ринку цінних паперів України.

У третьому розділі описано основні напрями удосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів в Україні та механізм інтеграції фондового ринку України у міжнародний фінансовий простір.

На основі результатів даного дослідження було опубліковано статтю «Розвиток фондового ринку в умовах війни» в електронному науковому виданні «Ефективна економіка» №11, 2023 та тези «Страховання відповідальності учасників ринку цінних паперів в умовах економічної нестабільності» для Міжнародного науково-практичного круглого столу «Страховий ринок України: виклики в період дії воєнного стану та перспективи подальшого розвитку».

Ключові слова: цінні папери, інфраструктура, фондовий ринок, капіталізація, облігації внутрішніх державних позик, держава.

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТОРГОВО-ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	7
1.1 Поняття та роль ринку цінних паперів у фінансовій системі держави	7
1.2 Організаційні форми та структура ринку цінних паперів	16
1.3 Інфраструктура ринку цінних паперів та методика розрахунку поточної ціни цінного папера	19
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	28
2.1 Огляд сучасного стану фінансового ринку в Україні та його інфраструктури	28
2.2 Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів	32
2.3 Аналіз динаміки змін капіталізації ринку цінних паперів	37
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ТОРГОВО-ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	42
3.1 Основні напрями удосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів в Україні	42
3.2 Шляхи підвищення рівня капіталізації ринку цінних паперів	50
3.3. Механізм інтеграції фондового ринку України у міжнародний фінансовий простір	55
ВИСНОВКИ	62
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	65

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

ВСТУП

Сучасний етап економічного розвитку України характеризується стійким ростом важливості фінансових інструментів, серед яких особливе місце відводиться цінним паперам. Випуск акцій під час створення акціонерних товариств у процесі приватизації державних підприємств сприяв формуванню та подальшому розвитку ринку цінних паперів в Україні. Для масова приватизація призвела до емісії різних видів цінних паперів, які активно торгуються, знаходячись у власності різних власників і акціонерів, що мають акції. Ринок цінних паперів є важливим та необхідним компонентом економіки будь-якої розвиненої держави, не тільки через обсяги угод, що на ньому відбуваються, але й через його вплив на розвиток країни та її суб'єктів. Через ринок цінних паперів збираються фінансові ресурси від кредитно-фінансових установ, корпорацій, підприємств, держави, приватних осіб, і направляються на різноманітні інвестиції у виробництво та інші сфери. З цього погляду Україна, подібно до інших країн, має інтерес у дієвому функціонуванні ринку цінних паперів. Основною метою цього ринку є створення сприятливих умов і забезпечення ефективного перетоку заощаджень у сферу інвестицій. Зв'язок між державою, яка є суб'єктом управління і економікою, що є об'єктом управління, беззаперечний. Державне управління економікою і, зокрема, ринком цінних паперів, є необхідним і важливим чинником для їх нормального розвитку і функціонування.

Українські вчені, такі як І. Безклубий, В. Бірюков, О. Винник, В. Долинська, Ю. Кравченко, Н. Кузнецова, І. Назарчук, В. Колесник, А. Мозговий, О. Онуфрієнко, А. Пилипенко, В. Посполітак, В. Щербина та інші, розглядали питання, пов'язані з концепцією, юридичним статусом та обігом цінних паперів.

Головна мета полягає у вивченні та аналізі визначення цінних паперів і їх класифікації, дослідженні ринку цінних паперів в Україні, оцінці рівня його капіталізації та розгляді можливих шляхів вдосконалення інфраструктури ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є український ринок цінних паперів і його інфраструктура.

Предметом дослідження виступає динаміка обсягів продажу цінних паперів українського фондового ринку.

Методами дослідження є методи аналізу та синтезу, графічні методи дослідження, економіко-статистичні методи збору та обробки інформації, зокрема вибіркові дослідження, групування, статистичні порівняння величин, а також логічного узагальнення — при формулюванні висновків.

Для реалізації поставленої мети в дипломній роботі вирішуються такі завдання:

- 1) дослідити теоретичні аспекти поняття інфраструктури ринку цінних паперів та його ролі у фінансовій системі держави;
- 2) описати організаційні форми та структуру ринку цінних паперів;
- 3) розглянути методика розрахунку поточної ціни цінного папера;
- 4) оцінити сучасний стан фондового ринку України;
- 5) здійснити ґрунтовний аналіз обсягів торгівлі на ринку цінних паперів;
- 6) проаналізувати динаміку змін капіталізації ринку цінних паперів;
- 7) сформулювати рекомендації щодо основних напрямів удосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів в Україні;
- 8) висунути пропозиції щодо шляхів підвищення рівня капіталізації фондового ринку;
- 9) побудувати механізм інтеграції фондового ринку України у міжнародний фінансовий простір.

При написанні роботи були використані чинні нормативно-правові акти, навчальна та наукова література, а також періодичні джерела, що визначають мету та завдання дослідження. Магістерська робота складається із вступу, трьох взаємопов'язаних між собою розділів та висновку. В кінці роботи наводиться список використаних джерел на 46 пунктів.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТОРГОВО-ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

1.1 Поняття та роль ринку цінних паперів у фінансовій системі

держави

Фондова біржа виступає головною складовою ринку цінних паперів, і в додаток до цього, її доцільно розглядати як індикатор ефективності руху капіталу та розвитку економіки держави в цілому. Конкретніше, це абстрактний ринок, на якому суб'єкти товарних відносин мають змогу торгувати випущеними цінними паперами. Акції іншими словами називають капіталом та більшість провідних компаній світу мають акції з оборотом понад 1 000 000 доларів.

Досить важливими елементом ринкової інфраструктури є ринок цінних паперів, який посідає особливе місце у структурі фінансового ринку (рис. 1.1).

ФІНАНСОВИЙ РИНОК (риннок позикових капіталів)

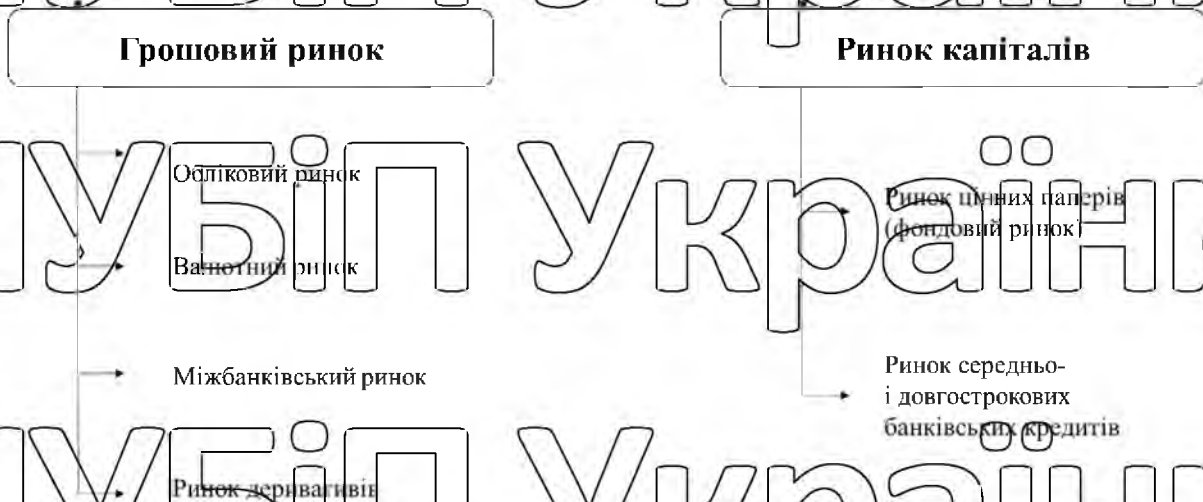


Рис. 1.1 Структура фінансового ринку

Джерело: побудовано автором на основі джерела [24].

Поняття цінних паперів можна охарактеризувати наступним визначенням – це грошовий документ, який утворює майнове право або взаємини щодо позики між власником цього документа та особою, яка випустила цінний папір.

Це є основою формування статутного капіталу будь-якого акціонерного товариства.

Ринок цінних паперів – це сукупність функціонуючих на ньому учасників розглядуваного ринку та правових відносин між ними, які стосуються розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних інструментів. Ринок цінних паперів прийнято поділяти на

а) первинний (початкове розміщення) і вторинний (операції з перепродажу), та

б) біржовий (найвищий рівень організації, що, в свою чергу, сприяє підвищенню мобільності капіталу) і позабіржовий (операції з цінними паперами поза біржею, в такій схемі відбувається первинне розміщення, а згодом перепродаж).

Цінні папери є юридично встановленими документами державного зразка з необхідними характеристиками, які, відповідно, посвідчують грошове або інше майнове право, визначають взаємовідносини двох сторін (емітента цінного паперу і особи, що має права на конкретний цінний папір), а також передбачають виконання однією зі сторін зобов'язань за таким цінним папером і можливість передачі прав на цінний папір третім особам.

Акція – іменний цінний папір, який встановлює майнові права акціонера (власника цінного паперу), які стосуються конкретного товариства, з урахуванням права на отримання дивідендів (частини прибутку акціонерного товариства) та, у разі його ліквідації, – права на отримання частини майна акціонерного товариства. Існують такі види акцій (рис. 1.2):

1) Прості акції – такі акції, які надають їх власникам однакові права. наділяють їх власників однаковими правами. Власники цих акцій не мають гарантій щодо отримання дивідендів від простих акцій. [38]

2) Привілейовані акції – надають власникам специфічні права, такі як отримання певної частини прибутку у вигляді дивідендів від відповідної акціонерної компанії. Крім цього, вони дають право на одержання певної частки майна цієї компанії в разі її ліквідації і надають права на участь у

управлінні компанії. Важливо враховувати, що частка привілейованих акцій в структурі статутного капіталу компанії не може перевищувати 25%. [38]

3) Облігації – цінні папери, які свідчать про внесення грошей їхнім початковим власникам, встановлюють відносини позики між власником облігації та її емітентом, а також підтверджують зобов'язання емітента повернути власнику облігації її номінальну вартість протягом встановленого проспектом емісії строку і виплатити дохід за цією облігацією, якщо інше не передбачено проспектом емісії. Щодо класифікації облігацій, їх розділяють на такі види: облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, облігації міжнародних фінансових організацій, облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, іпотечні облігації. [38]

4) Казначейське зобов'язання України – державні цінні папери, які розміщуються лише на вільних умовах серед фізичних осіб. Вони свідчать про зобов'язання Державного бюджету України перед власниками таких зобов'язань і дають власникам право на стримання грошового доходу, а також сплачуються відповідно до умов їх розміщення. Номінальна вартість казначейських зобов'язань України може бути виражена в національній або іноземній валюті.

[38]

5) Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та, в свою чергу, посвідчує право власності інвестора на частку в певному інвестиційному фонді. [38]

6) Ощадний (депозитний) сертифікат – вид цінного паперу, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, що його видав. Ощадний (депозитний) сертифікат є неемісійним цінним папером, він видається на певний строк (під відсотки, передбачені договором його видачі). Ощадні (депозитні) сертифікати можуть бути іменними/ на пред'явника та існують виключно у документарній формі. [38]

7) Вексель – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі.

[38]

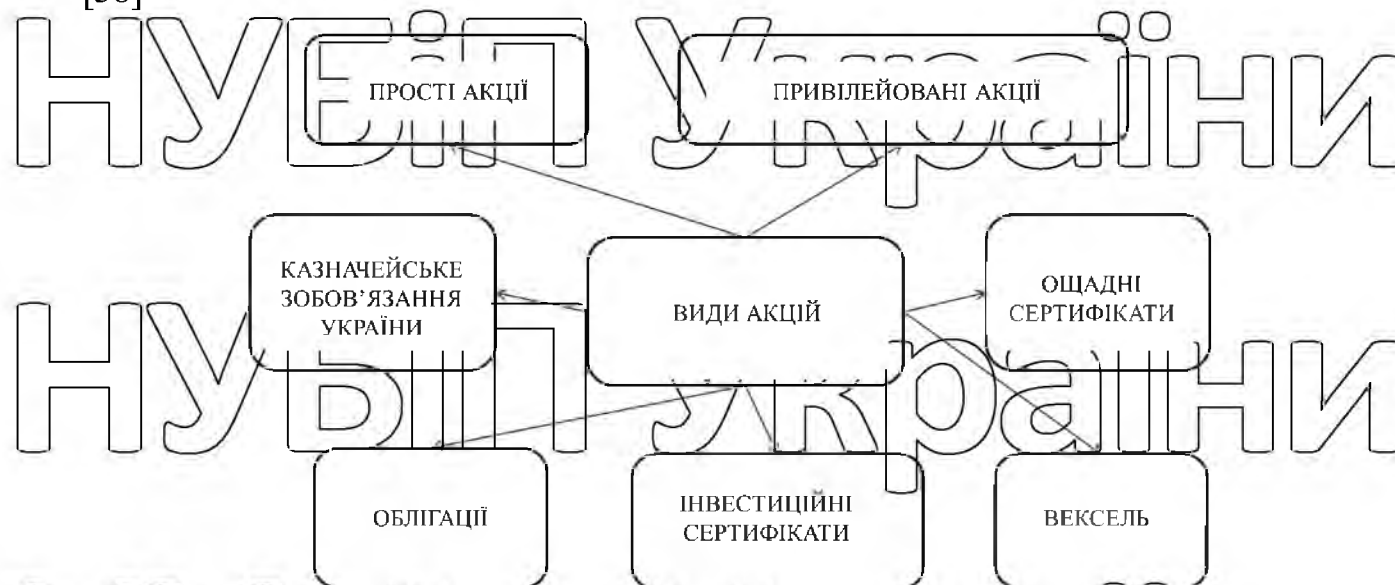


Рис. 1.2 Види акцій

Джерело: побудовано автором на основі джерела [32]

До учасників фондового ринку відносять посередників – юридичні чи фізичні особи, що отримали відповідний сертифікат, який на юридичній основі

дає їм повноцінне право проводити операції з цінними паперами на біржовому і позабіржовому ринках. Такі посередники поєднують інтереси емітентів та інвесторів, та отримують за свою діяльність комісійну винагороду, або курсову різницю. Окрім вищезгаданих активних учасників фондового ринку є і пасивні.

Це, здебільшого, юридичні особи, які не проводять безпосередньо емісії, не вкладають коштів у цінні папери, але їхня роль полягає у тому, що вони роблять розрахунки і реєструють конкретно рух цінних паперів. До них відносять реєстраторів угод із цінними паперами (вони повідомляють емітентам та інвесторам про стан фондового ринку і рух їх цінних паперів), та депозитаріїв, які зберігають інформацію про рух цінних паперів і розрахунки на підставі електронних записів. Окремим учасником ринку прийнято вважати Центр сертифікатних аукціонів, де відбувається реалізація акцій за ваучери.

Тому різні стратегії торгівлі та взаємодії між учасниками даного ринку цінних паперів, різноманітні інструменти ринку цін та їх умови емісії, погашення та виплати доходів сприяють максимальній мобілізації коштів, їх раціональному розподілу та перерозподілу і, в результаті, ефективному використанню. Це визначає ключову роль і визначає місце цієї складової фінансового ринку у фінансовій системі та її вплив на соціально-економічний розвиток країни.

Ринок цінних паперів представляє собою потужну та ефективну платформу для збирання фінансових ресурсів і створення нових інструментів інвестування.

Головна місія фондової біржі полягає у обслуговуванні обігу грошового капіталу, який відіграє ключову роль у розподілі та перерозподілі національного доходу як в масштабах національної економіки, так і між соціальними групами та секторами економіки. Діяльність біржі в значній мірі визначає ефективність функціонування ринку цінних паперів і вплив на економічні процеси всередині країни. Біржа забезпечує попит і пропозицію цінних паперів на ринку та балансує їх за допомогою біржового ціноутворення, що насправді відображає рівень ефективності використання акціонерного капіталу. Для будь-якої фінансової системи важливою є міра залучення банківського сектору і ринку цінних паперів до фінансування інвестиційної діяльності підприємств.

Процес розвитку фондового ринку сприяє збільшенню активності компаній у залученні додаткових фінансових ресурсів для їхніх інвестиційних програм, шляхом вивеску своїх цінних паперів на ринку. Розвинута біржа відіграє важливу роль у фінансуванні економіки, порівняно з банківським сектором.

Ринок цінних паперів загалом розглядається як частина фінансового ринку, де зустрічаються ті, хто потребує фінансування для розширення своєї діяльності, та ті, хто має гроші для інвестицій. Отже, фінансовий ринок відіграє роль у переміщенні коштів від тих, хто має зайві ресурси, до тих, хто шукає можливості для інвестування.

В якості економічного феномену, фінансовий ринок відображає економічні зв'язки між учасниками економіки стосовно створення та використання вартості і споживчої цінності, які обумовлені фінансовими активами. У національній системі рахунків фінансові активи розглядають як майнові об'єкти, що мають цінність і перебувають у власності економічних суб'єктів, від яких очікується одержання прибутку або інших доходів у майбутньому. Ці активи можна розділити на наступні категорії: золото і СПЗ, готівка і вклади, цінні папери, позики, акції та інший акціонерний капітал, страхові резерви, інші рахунки на отримання або сплату.

Фінансовий ринок, нарівні з багатьма іншими ринками, що взаємодіють між собою, представляє собою частину загального ринкового простору. Поняття фінансового ринку включає в себе різні ринки, кожен з яких орієнтований на конкретний вид зобов'язань (цінні папери), обслуговує певні групи учасників та діє в певних територіальних межах.

Варто відмітити, що деякі ринки, де торгується однорідна матеріальна чи фінансова власність, можуть входити в склад більших ринків. Фінансовий ринок належить до цієї категорії складних ринків.

Зазвичай, на грошовому ринку емітуються фінансові інструменти короткострокового терміну позичальниками з високим рейтингом кредитоспроможності. Серед найактивніших інструментів цього ринку можна виокремити векселі та ощадні сертифікати, хоча за їхніми характеристиками вони належать до різних категорій.

Ринок капіталів зосереджує у собі фінансові інструменти з тривалим терміном обігу, які можуть бути як борговими, так і інвестиційними. Також існують інструменти з меншим строком обігу, але вони відносяться до ринку капіталу (наприклад, опціони).

Іншими словами, ринок цінних паперів є особливим механізмом для торгівлі фінансовими ресурсами, і його основна функція полягає у випуску та обігу цінних паперів. Ринок цінних паперів включає в себе дві складові: фондовий ринок і сферу обігу короткострокових (до одного року) документів.

Таким чином, ринок цінних паперів є більш широким поняттям, ніж фондовий

ринку, хоча останній має велике значення, оскільки на ньому здійснюється торгівля акціями та облігаціями. Більшість досліджень та математичних аналізів спрямовані на фондовий ринок.

Основна різниця між ринком цінних паперів і ринком інших традиційних товарів, таких як нафта, полягає в тому, що товари фізично виробляються (вирощуються, видобуваються), тоді як цінні папери створюються для обігу. Для того, щоб товар дістався до споживача, потрібна власна логістика і організація руху товарів, у той час як цінні папери потребують своєї інфраструктури. Товар може бути проданий кілька разів, тоді як цінний папір може бути куплений та проданий нескінченну кількість разів тощо.

Ринок цінних паперів – це необхідна складова частина економічної системи будь-якої країни. Основу цього ринку складають товари, гроші та грошовий капітал. Перший елемент виходить із другого і є похідним від нього.

Завдання ринку цінних паперів охоплюють:

- Мобілізацію тимчасово вільних фінансових ресурсів для реалізації конкретних інвестицій.
- Створення ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам.
- Розвиток вторинного ринку.
- Посилення маркетингових досліджень.
- Перетворення власницьких відносин.
- Удосконалення ринкового механізму та системи управління.
- Забезпечення ефективного державного контролю над фондовим капіталом.
- Зниження рівня інвестиційного ризику.
- Розробку портфельних стратегій.
- Розвиток системи ціноутворення.
- Прогнозування перспективних напрямів розвитку.

Перелік найважливіших функцій ринку цінних паперів наведено на рис. 1.3.



Рис. 1.3 Функції ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором на основі джерела [32]

Перерозподільна функція грошових коштів виявляється у розподілі коштів серед різних галузей та сфер діяльності, а також між різними територіями та країнами. Ця функція включає в себе розподіл фінансових ресурсів між настанням і підприємствами, а також утворення виробничої форми заощаджень громадян. У випадку фінансування дефіциту державних і місцевих бюджетів через емісію внутрішніх державних та місцевих облігацій та їх подальшу реалізацію, ми спостерігаємо перерозподіл вільних фінансових ресурсів на користь держави.

Функція перерозподілу ризиків означає використання ринкових інструментів цінних паперів, зокрема похідних інструментів, для замісту власників будь-яких активів (товарних, валютних, фінансових) від негативних змін у цінах, вартості або доходності цих активів. Цю роль можна охарактеризувати як захист від ризику або, що точніше, як функцію хеджування. Важливо врахувати, що хеджування є взаємодійною операцією, де одна сторона бажає захистити себе від ризику, інша ж готова його прийняти. Ринок цінних паперів дозволяє перекласти ризик з одного активу на інший, призначений для спекуляцій, зменшуючи відповідно ризик першого активу. Функція перерозподілу ризиків є важливим аспектом сучасного ринку цінних паперів, і вона виходить з концепції перерозподілу грошових ресурсів. Вона

істотно посилює швидкість та ефективність переміщення вільних фінансових ресурсів завдяки ринку цінних паперів.

Функція обліку передбачає обов'язкове реєстрування різних видів цінних паперів, які обертаються на ринку, фіксацію фондових операцій та реєстрацію учасників ринку цінних паперів у спеціальних списках (реєстрах). Крім цього, вона передбачає зафіксування різних видів фондових угод, таких як угоди купівлі-продажу, застави, трасту, конверсії та інших.

Функція контролю передбачає стеження за виконанням учасниками ринку всіх вимог і норм, встановлених законодавством.

Функція забезпечення рівноваги попиту і пропозиції включає в себе здійснення операцій з цінними паперами для забезпечення балансу між попитом і пропозицією на фінансовому ринку.

Стимулююча функція полягає у мотивації юридичних і фізичних осіб стати учасниками ринку цінних паперів, зокрема шляхом надання права на участь в управлінні підприємством (акції), права на отримання доходу (відсотків за облігаціями, дивідендів за акціями), можливості накопичення капіталу або права стати власником майна (облігації).

Регулятивна роль передбачає контроль різних суспільних інтересів через конкретні операції на фондовому ринку. Наприклад, операції з цінними паперами можуть регулювати грошову масу в обігу. Продаж державою цінних паперів на ринку призводить до скорочення грошової маси, в той час як їх придбання державою, навпаки, збільшує цей обсяг.

Допоміжні функції ринку цінних паперів можуть бути виявлені у використанні цінних паперів у процесах приватизації, антикризового управління, реструктуризації економіки, стабілізації грошового обігу, антиінфляційній політиці тощо.

Фінансовий ринок відіграє важливу економічну роль, здатну об'єднати дрібні, розрізнені грошові ресурси в інтересах загального нагромадження суспільства. Це сприяє впливу на концентрацію та централізацію виробництва та капіталу, забезпечує рух фінансових потоків та перетворення заощаджень у інвестиції.

Фінансовий ринок встановлює взаємозв'язки між державою та іншими ринковими учасниками щодо генерації, алокації, редистрибуції і використання ВВП і загального національного доходу. У цьому контексті формуються як централізовані, так і децентралізовані фонди фінансових ресурсів. Шляхом емісії і розміщення державних цінних паперів через державні позики на фінансовому ринку, держава має можливість фінансувати дефіцит свого бюджету.

1.2 Організаційні форми та структура ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів є складною системою, де взаємодіють різні учасники, щоб торгувати цінними паперами. Цей ринок включає в себе відносини купівлі та продажу спеціальних документів, які мають свою вартість і свідчать про відносини між тими, хто видав ці папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами). Зазвичай на цьому ринку діють фінансові посередники, які відіграють важливу роль в цих відносинах. У ринку цінних паперів виникають відносини стосовно володіння і кредитування специфічними фінансовими інструментами, такими як цінні папери.

Основні ознаки цінних паперів, які характеризують їх як грошові документи, включають:

- документарним характером;
- матеріальною формою;
- наявністю певного набору взаємних прав і обов'язків, що витікають із власності на цінний папір.

Суттєвий аспект цінного паперу полягає в його документарному і офіційному характері. Емітент, при випуску цінних паперів, офіційно формулює умови випуску, бере на себе офіційні обов'язки та гарантує інвесторам відповідні права. Щодо матеріальної форми цінних паперів, вона визначається фізичним носієм, на якому представлений документ – це може бути паперова форма або цифровий запис.

Фондовий ринок має різноманітні підкатегорії, де можуть укладатися угоди щодо купівлі та продажу цінних паперів. Першочергово, ринок цінних паперів розрізняється на первинний і вторинний ринки. (рис. 1.4).



Рис. 1.4 Структура ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором на основі джерела [24]

Первинний ринок – це платформа для нових випусків цінних паперів, які вперше надаються до продажу та купівлі. У такому ринку взаємодія між емітентами та інвесторами може бути як безпосередньою, так і через посередників, таких як брокери та дилери. Первинний ринок цінних паперів виконує низку важливих завдань, включаючи:

- 1) організацію випуску цінних паперів;
- 2) проведення первинного розміщення цінних паперів;
- 3) трансформації в дносин власності.

Вторинний ринок – це платформа, на якій цінні папери, які вже були емітовані та розміщені на первинному ринку, обмінюються протягом їхнього життєвого циклу. Головні функції вторинного ринку цінних паперів включають створення сприятливих умов для купівлі, продажу та здійснення інших операцій з цінними паперами, що перейшли до другорядного обігу. Також він сприяє перерозподілу капіталів, спрямовуючи їх до найбільш ефективних виробництв та сприяючи залученню інвестицій для розвитку підприємств.

Ринок вторинного обігу цінних паперів поділяється на два різних сектори в залежності від місця проведення угод: біржовий та позабіржовий ринки.

Біржовий ринок є платформою, де відбувається торгівля цінними паперами на

фондових біржах. Її основною рисою є висока організованість, що сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню об'єктивних ринкових цін на фінансові активи, що перебувають в обігу. Біржова торгівля цінними паперами включає такі компоненти:

1) Допуск цінних паперів до активного обігу на фондовій біржі та їх вилучення з циркуляції.

2) Визначення різних способів укладання угод купівлі-продажу цінних паперів між різними учасниками біржової торгівлі.

3) Встановлення видів угод, які можуть бути укладені на фондовій біржі.

4) Визначення складу учасників біржової торгівлі.

5) Встановлення процедур оформлення біржових угод купівлі-продажу.

Позабіржовий ринок об'єднує усі угоди з цінними паперами, які не відбуваються на фондовій біржі. Сюди входять як цінні папери, які не придатні для торгівлі на біржі, так і ті, що підлягають біржовим операціям. Рівень організації позабіржового ринку значно нижчий у порівнянні з біржовим ринком. В додаток до цього поданої класифікації, ринок цінних паперів може бути структурований за численними іншими критеріями (рис. 1.5).

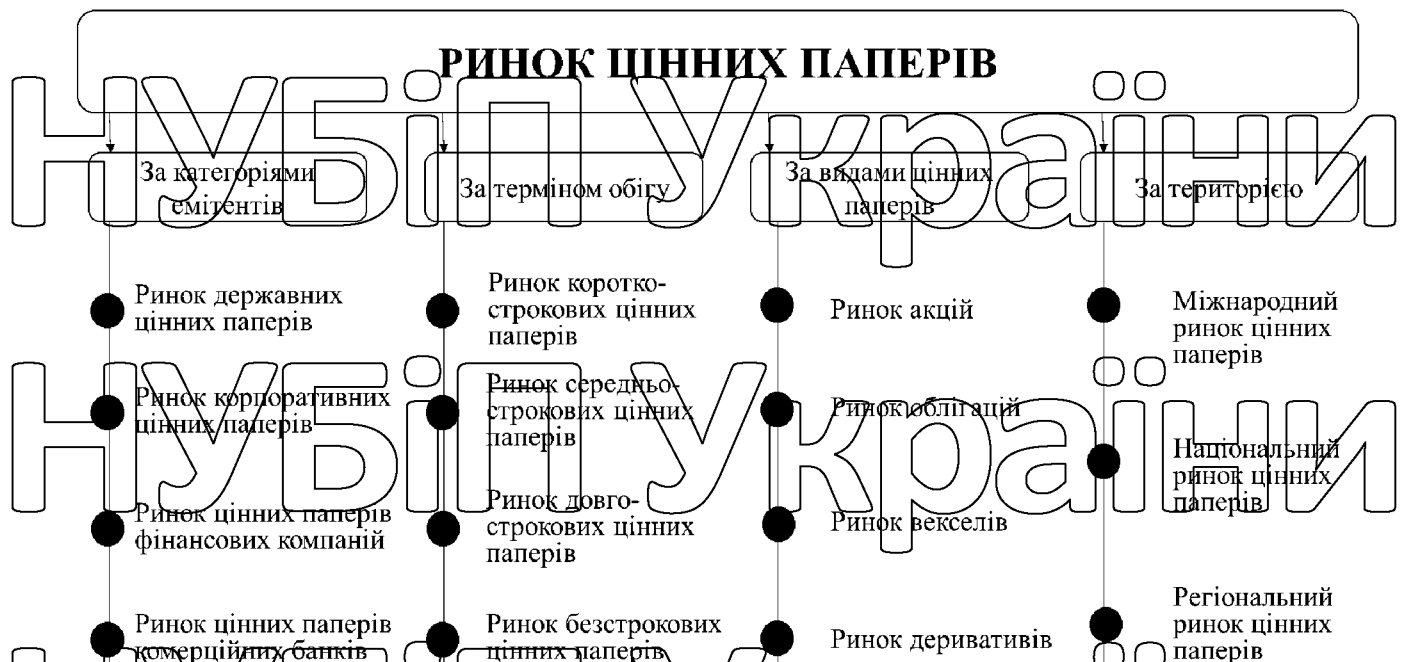


Рис. 1.5 Загальна класифікація ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором на основі джерела [32]

Залежно від методів торгівлі цінними паперами розрізняють кілька видів ринку цінних паперів:

1) Простий аукціонний ринок цінних паперів використовує аукціон для укладення угод, при якому лише покупці конкурують за цінними паперами. Його ефективність залежить від попиту на конкретні цінні папери.

2) Подвійний аукціонний ринок включає змагання як між покупцями, так і між продавцями цінних паперів.

3) Безперервний аукціонний ринок дозволяє ціні постійно змінюватися відповідно до попиту і пропозиції, і це властиво біржовій торгівлі цінними паперами.

4) Стихийний ринок цінних паперів не встановлює жодних правил для угод і не встановлює вимог до фондових інструментів та учасників ринку. На цьому ринку відсутня прозорість, і торгівля цінними паперами відбувається неупорядковано та довільно.

5) Онкольний ринок цінних паперів передбачає тимчасове накопичення заявок на купівлю або продаж конкретних цінних паперів за визначеною ціною. Після цього проводяться торги, на яких заявки виконуються в залежності від попиту та пропозиції.

6) Дилерський ринок цінних паперів визначається продажем цінних паперів за ціною, яку встановлює продавець (дилер) на основі ціни, яку він пропонує.

1.3 Інфраструктура ринку цінних паперів та методика розрахунку поточної ціни цінного папера

Інфраструктура фондового ринку представляє собою систему інститутів, які відповідають за організацію та проведення прямих угод між учасниками фондового ринку, забезпечують інформаційну та технічну підтримку, а також регулюють діяльність учасників фондового ринку.

У широкому розумінні інфраструктура фондового ринку складається з чотирьох основних компонентів:

1. Функціональна інфраструктура, до якої входять технічні посередники фондового ринку, які забезпечують безпосередній зв'язок між інвесторами та емітентами цінних паперів і організують торгові операції на фондовому ринку. Це можуть бути біржі, брокерські контори, депозитарії та інші.

2. Фінансові інформаційні агентства, рейтингові агентства, інтерактивні системи фінансової інформації та аналітичні фінансові видання створюють інформаційну структуру, яка постачає необхідні дані інвесторам та учасникам ринку.

3. Регулятивна інфраструктура, яка включає державні органи, що відповідають за регулювання ринку цінних паперів та фінансових інститутів, а також саморегулювальні організації, які формуються фінансовими установами або професійними учасниками фондового ринку.

4. Інфраструктура технічного характеру, яка включає в себе електронні системи розрахунків, біржові платформи, мережі фінансової інформації, системи електронного клірингу та інші електронні компоненти, необхідні для оптимальної функціональності фондового ринку.

В вузькому контексті, інфраструктура фондового ринку спеціалізується на функціональних компонентах, які оркеструють та спрямовують прямий взаємодію ключових учасників ринку. Біржі, брокерські контори, клірингові установи та депозитарії виступають як невід'ємна складова фондового ринку і грають важливу роль в його ефективному функціонуванні.

Слід відзначити, що існує тісний зв'язок між фондовим ринком і його функціональною інфраструктурою. Розвиток фондового ринку залежить від належної організації транзакцій з купівлі-продажу цінних паперів, що сприяє обігу фінансових ресурсів на ринку. Цей процес можливий завдяки інститутам інфраструктури.

З іншого боку, інститути інфраструктури розвиваються завдяки фондовому ринку, оскільки їх прибутковість залежить від операцій на ринку. Ця взаємозалежність відображає діалектичний зв'язок між фондовим ринком та його інфраструктурою в сучасному ринковому господарстві.

Крім того, з розвитком фондового ринку та збільшенням його масштабів та учасників, роль інфраструктури стає ще важливішою.

Фінансовий сектор виконує надзвичайно важливу функцію як посередник між емітентами і інвесторами, так і між позичальниками і кредиторами. Якщо головною метою економічного розвитку є поліпшення добробуту населення, то сприяння інституту приватних інвесторів стає одним із способів досягнення цієї мети. Розповсюдження права власності на активи, що перебувають у громадському обігу, також призведе до підвищення стійкості фондового ринку.

Важливо розробити такий цикл грошового обігу, що спонтанно сприятиме зростанню та стійкому розвитку ринку. Привабливий ринок цінних паперів привертає інвесторів і надає необхідні фінансові ресурси для процвітаючих підприємств. Це також сприяє підвищенню ринкової вартості цих підприємств, що в свою чергу стимулює повертання нових інвесторів.

Ринок цінних паперів має доволі складну структуру, де перетинаються інтереси різних учасників, кожен зі своїми інфраструктурними та функціональними особливостями, характеристиками та метою діяльності.

Вторинний ринок цінних паперів функціонує завдяки дієвій системі установ, які відповідають за реєстрацію власницьких прав на ці цінні папери, ведення їх обліку та проведення розрахунково-клірингових операцій з ними. Згідно з міжнародними стандартами сучасного ринку цінних паперів, країна, де ці цінні папери емітуються та обертаються, повинна мати в своєму розпорядженні депозитарії, реєстраторів (для іменних цінних паперів) та розрахунково-клірингові банки або корпорації.

Забезпечення стабільності ринку відбувається завдяки операційній системі, що функціонує як єдиний цілісний механізм під наглядом Національної фондової біржі, і системами для обслуговування цінних паперів Національного депозитарію та системи клірингу (розрахунків).

При ретельному розгляді складових інфраструктури ринку цінних паперів слід відзначити, що ефективність ринку досягається завдяки узгодженій взаємодії складових, що його формують. Зокрема, в межах конкретної країни, цілісність ринку забезпечується наявністю єдиної національної фондової біржі,

де цінні папери котируються, єдиного Центрального депозитарію для цінних паперів і єдиного Клірингового банку [4].

Забезпечення стабільного процесу інвестування та формування надійного та ліквідного фондового ринку досягається через взаємодію різних фінансових посередників, фондових бірж і інших компонентів системи. Рейтингові агентства, інформаційні та аналітичні системи, консалтингові та маркетингові організації, спільно з іншими складовими інфраструктури, мають забезпечувати ефективне поширення інформації про цінні папери, учасників ринку та пов'язані з інвестуванням ризики. Захист та представництво інтересів інвесторів виконують інститути спільного інвестування. Приймаючи інвестиційні рішення, в межах заздалегідь визначених і обговорених стратегій, інституційні інвестори, в свою чергу, старанно оберігають дрібних інвесторів від можливих ризиків прийняття неправильних рішень.

В Україні наразі існує проблема із залученням значних капіталовкладень. Однією з причин цього є відсутність дієвої інфраструктури ринку цінних паперів. Відсутність такої інфраструктури ще більше ускладнює процес акумулювання капіталу для інвестицій у виробничу чи соціальну сфери економіки. В додаток, вона перешкоджає ефективному розподілу фінансових ресурсів та управлінню господарською діяльністю. Елементи інфраструктури грають чи не вирішальну роль у спрощенні угод на фондовому та допомагають емітентам та інвесторам здійснювати перерозподіл фінансових ресурсів у більш зручний та ефективний спосіб.

Елементи інфраструктури організованого ринку цінних паперів являють собою Національну депозитарну систему України. Вона функціонує виключно завдяки діяльності Національного депозитарію України. Діяльність депозитаріїв включає в себе зберігання цінних паперів різних типів, відкриття та ведення рахунків для власників цих цінних паперів, а також обслуговування розрахунків та операцій на цих рахунках. У системі національного депозитарію України існують два рівні: перший рівень включає в себе зберігачів та реєстраторів іменних цінних паперів, а верхній рівень охоплює Національний депозитарій України та депозитарії, які проводять розрахунки для зберігачів і

відповідають за кліринг та розрахунки в рамках угод, пов'язаних з цінними паперами.

Елементами структурної складової функціональної інфраструктури є інституції, які забезпечують операційну діяльність ринку, створюють необхідні передумови для обігу цінних паперів на біржових чи позабіржових площинах. У більш загальному контексті, функціональну інфраструктуру можна класифікувати наступним чином, використовуючи такі параметри організатори торгів, спеціалізовані установи, які надають послуги ринку, та активні учасники торгів. [5]

Елементами регулятивної інфраструктури ринку інвестицій є органи державної влади (рис. 1.6) та законодавчі норми, які зумовлюють умови провадження інвестиційної діяльності.



Рис. 1.6 Схема регулятивної інфраструктури ринку цінних паперів

України

Джерело: побудовано автором на основі джерела [5]

Головне завдання, що стоїть перед кожним інституційним суб'єктом регулювання, – створення дієвого й ефективного механізму, що встановлює

чіткі правила та звичай поведінки на ринку, забезпечує викриття і жорстке покарання будь-якого відхилення від нього.

Під час здійснення операцій на інвестиційному ринку виникає необхідність у швидкій і точній обробці інформації, що стає можливим завдяки комп'ютерним програмам. Можна виділити низку основних програм, що забезпечують роботу на інвестиційному ринку (рис. 1.7).



Рис. 1.7 Схема технічної інфраструктури ринку цінних паперів України

Джерело: побудовано автором на основі джерела [5]

Важливими передумовами для економічного прогресу України є бездоганне функціонування та оптимальна дієздатність всіх компонентів ринкової інфраструктури. Для стимулювання розвитку інфраструктури інвестиційного ринку важливе розроблення адекватних нормативних актів, забезпечення юридичних гарантій та фінансового підтримання.

Складові інфраструктури інвестиційного ринку, а саме фінансово-кредитні установи та сервісні організації, відіграють спеціалізовану роль у:

1) залученні тимчасово вільних коштів для фінансування інвестиційних проектів;

2) створенні сприятливих умов для сталого зростання приватного підприємництва;

3) співпраці з міжнародними, іноземними та вітчизняними організаціями для розвитку підприємництва;

4) забезпеченні техніко-економічних експертиз програм і проектів підприємницької діяльності та вирішенні важливих питань,

5) консультуванні підприємців з питань юридичних аспектів, бухгалтерського обліку, оподаткування та пошуку ефективних джерел фінансування;

6) мінімізації ризиків інвестицій.

Окрім цього, регуляторний компонент інфраструктури впорядковує інвестиційні відносини шляхом встановлення норм, стандартів та поведінкових критеріїв на ринку. Сюди входять державні органи, які контролюють інвестиційний ринок (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Кабінет Міністрів України, Антимонопольний комітет), виконуючи законодавчі, ліцензійні та наглядові функції. Таким чином, на основі законодавчої бази формується нормативна основа, яка регулює взаємовідносини суб'єктів підприємницької діяльності на інвестиційному ринку.

На сьогоднішній день, динамічний та конкурентний характер фондового ринку України вимагає від професіоналів глибокого розуміння методів оцінки цінних паперів, які є ключовим елементом прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень. В умовах постійної зміни факторів, що впливають на ринкову динаміку, а також враховуючи специфіку 2023 року, особливо важливим стає розробка методики розрахунку поточної ціни цінних паперів.

Для прикладу, в ході даного дослідження було розглянуто методичку розрахунку поточної ціни цінного папера за редакцією АТ «Фондова біржа ПФТС» від 25.07.2022 р. Період, протягом якого відбувається розрахунок поточної ціни цінного паперу, складає одну хвилину. Розрахунок поточної ціни для цінних паперів проводиться кожну хвилину, і початковий розрахунок, відомий як «ціна відкриття», виконується через 10 хвилин після початку торговельної сесії для режимів торгів, які приймають участь у формуванні поточної ціни конкретного цінного паперу. Поточна ціна (P_i) розраховується шляхом визначення середньої зваженої вартості біржових контрактів (договорів), які укладаються на відповідній біржі:

$$R_i = \frac{\sum P_y * N_y}{\sum N_y} \quad (1)$$

Під час розрахунку поточної ціни цінного паперу не беруться до уваги такі елементи:

- Угоди РЕПО;

- Біржові контракти (договори), що укладені на основі індивідуальних заявок;

- Угоди, які включають цінні папери під час їх первинного розміщення, а також біржові контракти (договори), укладені на односторонніх аукціонах;

- Угоди, що виникають внаслідок аукціонів з продажу авіацій, належних державі.

При визначенні поточної ціни облігації використовується ціна, за якою можна купити або продати один цінний папір (одиницю) з урахуванням особливостей його котирування та окремо встановленої точності, без включення накопиченого процентного доходу (НКД). [29]

Для порівняння, відповідно до Порядку визначення біржового курсу цінного папера, затвердженого НКЦПФР, біржовий курс цінного папера розраховується за такою формулою:

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n (v_i - w_i * C_{T_1})}{\sum_{i=1}^n w_i} + C_{T_0} \quad (2)$$

де: \bar{x} - біржовий курс цінного папера;

n - кількість біржових контрактів (договорів), за якими розраховується

біржовий курс цінного папера;

v_i - сума i -го біржового контракту (договору), за яким розраховується біржовий курс цінного папера;

w_i - кількість цінних паперів у i -му біржовому контракті (договорі), за яким

розраховується біржовий курс цінного папера;

C_{T_1}, C_{T_0} - акумульований купонний (процентний) дохід, який відноситься до одного облігації, для якої обчислюється ринковий курс, станом на дату виконання i -го біржового контракту (договору) і на дату розрахунку біржового курсу, визначається відповідно до обраної формули. Ці частини рівняння

використовуються лише для розрахунку ринкового курсу облігацій, що мають фіксовані виплати доходу, і повинні бути враховані як нуль для інших видів цінних паперів. У випадку, коли передбачені виплати доходу в іноземній валюті, акумульований купонний (процентний) дохід для таких платежів обчислюється в українській гривні за офіційним обмінним курсом Національного банку України, актуальним на дату розрахунку ринкового курсу [32]

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

2.1 Огляд сучасного стану фінансового ринку в Україні та його інфраструктури

Історія розвитку фондового ринку України охоплює короткий період, не більше 15 років, але навіть за цей невеликий часовий проміжок можна виявити значні зміни як у темпах росту, так і в структурі операцій. Вітчизняний фондовий ринок класифікується як граничний ринок (frontier market) разом із ринками таких країн, як Польща, Угорщина, Словенія, Колумбія, Філіппіни та Оман [30].

Фондовий ринок України пройшов поступову модернізацію, і в порівнянні зі станом справ наприкінці 1990-х років, ми спостерігаємо численні позитивні зміни. В результаті ваучерної приватизації з'явилися умови для формування кількох великих фінансово-промислових груп (ПФГ), які, використовуючи практично відсутність контролю з боку Антимонопольного комітету, зосередили значну частку прибуткових активів під своїм керівництвом. У період гіперінфляції, високих процентних ставок та обмеженого регулювання фінансових ринків, акції менших акціонерів приватизованих підприємств були малозначущими і піддалися дезорієнтації, що обмежило розвиток справжнього фондового ринку. В той самий час, кількість організаторів біржових торгів зростала, і контракти з Центральним банком використовувались як інструмент для перерозподілу капіталу між олігархічними групами.

Після фінансової кризи 2008-2009 років, наслідки якої влада намагалася пом'якшити через різке зниження вартості гривні, ситуація почала змінюватися. Якщо в період з 2006 по 2009 роки середньорічний обсяг угод на фондовому ринку із цінними паперами становив приблизно 35 мільярдів гривень (5,6 мільярда доларів), то починаючи з 2010 року спостерігається різке зростання до 131,3 мільярда гривень (16,3 мільярда доларів) у 2015 році. У 2016 році

відбулося стрімке зниження до 290,8 мільярда гривень (12,6 мільярда доларів), за яким слідувало незначне скорочення в 2017-2018 роках та подальший ріст в 2019-2022 роках (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Основні показники фондового ринку України протягом 2018-2022

Показник	рр., млрд. дол.					Відносне відхилення 2022/2018
	Роки					
	2018	2019	2020	2021	2022	
Кількість організаторів торгівлі	8	5	6	4	4	-50%
Кількість випусків акцій	118	93	78	71	35	-70,3%
Обсяг випуску акцій	324,8	22,3	63,5	33	9,9	-97%
Кількість випуску облігацій	114	110	88	96	72	+36,8%
Обсяг випуску облігацій	8,4	15,5	11,3	32,9	6,7	+20,2%
Обсяг біржових контрактів	205,8	560,9	305,0	335,4	204,1	-0,8%
- на первинному ринку	4,0	5,9	3,3	0,2	0,3	-92,5%
- на вторинному ринку	201,8	254,9	301,7	335,2	203,8	+1,0%

Джерело: складене автором на основі [22]

Під час дії воєнного стану, Національний банк України активно здійснює заходи для забезпечення фінансової стійкості країни та регулювання фінансового сектору. Спільно з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, вони впроваджують Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Протягом 2020-2022 років, незважаючи на вплив повномасштабної військової агресії Росії та світової пандемії COVID-19, фінансові регулятори досягають прогресу у впровадженні Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. За результатами 2021 року було виконано або знаходиться на етапі виконання 85% заходів з дорожньої карти, затвердженої в цьому документі. [36]

Попри тривалі військові конфлікти та глобальну пандемію COVID-19, міжнародні резерви України досягли найвищого рівня за останні 12 років станом на 1 червня 2023 року, складаючи 37,3 мільярда доларів США. Цей досягнутий успіх є результатом фінансової підтримки від міжнародних партнерів та обережних боргових платежів в іноземній валюті з боку країни.

Зокрема, 4 323 мільйони доларів США надійшли на валютні рахунки уряду: 1 616 мільйонів доларів США надійшли як макрофінансова допомога від Європейського Союзу, 1 250 мільйонів доларів США були стримані від Сполучених Штатів Америки через трастовий фонд Світового банку, 1 074 мільйони доларів США виручили з розміщення валютних ОВДП (облігацій внутрішньої державної позики), та 383 мільйони доларів США надійшли від Світового банку (рис. 2 1.). [21]

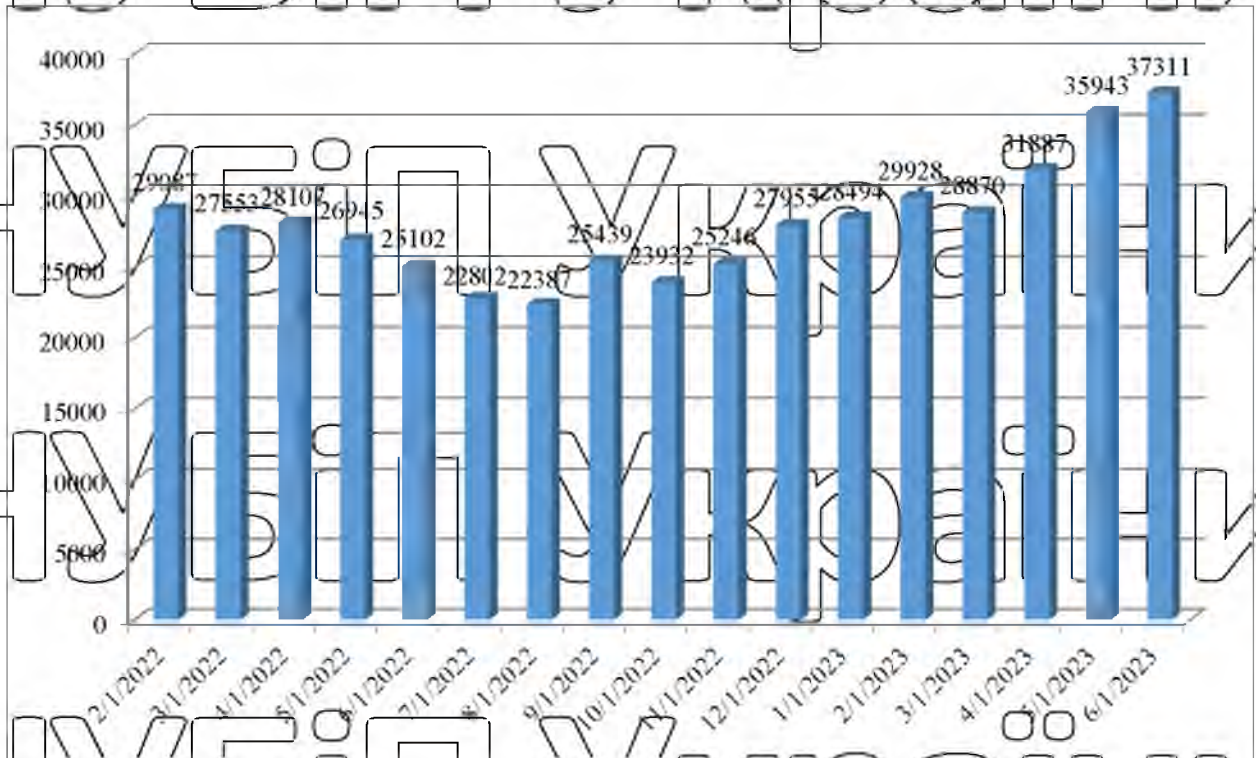


Рис. 2 1 Міжнародні резерви України, млн. дол. США

Джерело: побудовано автором на основі джерела [21]

Ефективне функціонування ринку державних цінних паперів під час кризового стану економіки, у зв'язку із військовим станом у державі, сприяє посиленню інвестиційної активності. Наразі, великого значення набуває підвищення ефективності інструментів ринку державних цінних паперів, що обумовлено потребою ураховувати реальні наявні фінансово-економічні можливості країни.

Надзвичайно важливим завданням є пошук більш сучасних, ефективних інструментів, які зможуть реалізувати свій потенціал в умовах поточного соціально-економічного розвитку, з метою зміцнення стійкості, стабільності та балансу бюджетної системи країни.

Внутрішній ринок України має широкий спектр фондових інструментів, які включають у себе облигації внутрішніх державних позик (ОВДП). Ці облигації представляють собою державні цінні папери, розміщені лише на внутрішньому фондовому ринку. Вони підтверджують зобов'язання України виплачувати володарям цих облигацій їх номінальну вартість та відсотки відповідно до умов їхнього розміщення. ОВДП є одним із найпоширеніших видів фінансових інструментів на внутрішньому ринку державних цінних паперів України. Ці цінні папери активно використовуються державними органами для залучення фінансових ресурсів до державного бюджету, збільшення статутного капіталу банків, погашення заборгованості за ПДВ, та реструктуризації залишку боргу Кабінету Міністрів України перед Національним банком України.

Простеживши спрямування залучених коштів з розміщення ОВДП можна проаналізувати стан економіки країни. В період з 2014 по 2016 рік відбулись значні зміни в економічній сфері України, що, в свою чергу, вплинуло на призначення та цілі випуску державних цінних паперів. Зокрема, на початку 2016 року велика частина коштів від розміщення ОВДП була спрямована на підвищення статутного капіталу банків (73%), і ця тенденція продовжувалася й у 2017 році (68,3%). Такий розвиток подій пояснювався кризовою ситуацією у банківській системі України. Значна кількість банків на той час стали неліквідними та неплатоспроможними, внаслідок чого їх кількість стрімко зменшувалася.

У 2018 році було повністю використано кошти, які надійшли в результаті розміщення ОВДП, і спрямовано їх до державного бюджету. Це вказує на відносну стабільність банківської системи та економіки загалом. Протягом перших 9 місяців 2022 року була зафіксована рекордна кількість ОВДП на суму 427 155,32 млн грн, і лише 26,3% з них було спрямовано до бюджету. Більша частина цих коштів була використана на погашення внутрішніх державних облигацій. Цікаво, що військові ОВДП здійснили ефективний внесок. Найбільший обсяг цих цінних паперів знаходиться в портфелі банків, які виступають як первинні дилери. Загалом, обсяг військових облигацій,

утримуваних громадянами та підприємствами України станом на 1 червня 2023 року, становить другий за обсягом і складає 26 510,4 млн грн, або 37,5% від загального обсягу гривневих військових ОВДП, порівняно з 1 травня, коли цей обсяг становив 24 586,1 млн грн, або 35,4%. [26].

Отже, можна зазначити, що ринок державних цінних паперів відіграє важливу роль як результативний механізм для залучення фінансових ресурсів з метою підвищення стійкості, стабільності та збалансованості бюджетної системи. У контексті воєнного конфлікту, внутрішні державні облигації допомагають забезпечити постійні надходження до бюджету. Аналіз даних останніх років свідчить про успішне використання урядом потенціалу цього інструменту, поступово розширюючи базу інвесторів і вдосконалюючи умови їхнього залучення.

2.2 Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів

Враховуючи статистичні дані за 2017 рік, фондовий ринок України показав зростання, яке тривало протягом п'яти років, що логічно враховувало внесені фундаментальні зміни в законодавство протягом цього періоду. За підсумками торгів на організованих ринках капіталу в перших п'яти місяцях 2023 року загальний обсяг торгів фінансовими інструментами склав 169,1 млрд гривень, 465,0 мільйонів доларів США та 34,3 мільйони євро (табл. 2.1).

Щодо структури обсягів торгів на фондовому ринку України з розподілом за фінансовими інструментами, ситуація складається дещо складно, оскільки державні облигації за останні роки продовжують витіснити практично всі інші фінансові інструменти. Наприклад, за підсумками 2022 року 97,6% обсягу торгів припадає на державні облигації, тоді як акції підприємств становлять всього 0,19%. За лише чотири роки тому відзначався більший рівновагу у популяризації цінних паперів. [22]

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, в Україні діють 10 фондових бірж, розташованих у Києві та Дніпрі: Фондова

біржа ПФТС, Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Українська фондова біржа (УФБ), Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), фондова біржа «ІННЕКС», Придніпровська фондова біржа (ПФБ), Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ), фондова біржа «Перспектива», Східноєвропейська фондова біржа (СЄФБ), Українська біржа (УБ). Реальні торги цінними паперами до недавнього часу здійснювалися на трьох із них: Українській біржі, фондовій біржі «ПФТС»; фондовій біржі «Перспектива». У таких країнах, як Польща, Франція, Туреччина, Італія, Нідерланди, Британія, ринок у цілому консолідований, і торги відбуваються на одній біржі, яка до того ж може бути частиною міжнародного консорціуму з декількох національних бірж. [5]

У період з січня по травень 2023 року порівняно з відповідним періодом 2022 року спостерігалось зростання обсягу торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу на 65,1 мільярдів гривень (з січня по травень 2022 року - 104,0 мільярди гривень) [32]



Рис. 2.2 Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах

організованих ринків капіталу протягом січня-травня 2023 року, млн грн

Джерело: створено автором на основі Інформаційної довідки щодо ринків капіталу України [32]

Упродовж цього періоду найбільший обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу становився зафіксованим на ОВДП і склав 155,6 мільярдів гривень, що становить 92,0% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу протягом першого півріччя поточного року. (таблиця 2.2)

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

	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Усього
Акції	1,6	1,8	3,0	18,3	9,8	34,5
Акції іноземного емітента	1,3	0,8	1,2	1,3	0,2	4,9
Акції КІФ	0,1	0,001	0,0	0,0	0,00	0,1
Корпоративна облігація	4,2	171,0	867,3	290,7	452,3	1785,4
ОВДП України	27303,7	19830,3	31003,4	36021,2	41444,3	155602,9
ОВДП іноземної держави	1,8	2,2	6,9	14,5	5,5	30,9
Облігації іноземної держави	1674,5	1229,4	2313,9	2405,6	3871,0	11494,4
Інвестиційні сертифікати	0,0	0,03	0,03	0,8	0,70	1,6
Облігації підприємств	0,0	31,6	0,0	0,0	40,2	71,8
Облігації іноземного емітента	0,0	0,0	0,0	22,4	8,6	31,0
Усього	28987,0	21267,2	34195,8	38774,9	45832,6	169057,5

Джерело: Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України [32]

Отже, обсяг торгів ОВДП значно перевищує обсяг торгів іншими фінансовими інструментами, складаючи в середньому 92,0% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на ринках капіталу.

Це може свідчити про те, що ОВДП є надійним інструментом серед інвесторів в умовах поточних ринкових умов. Інвестори, шукаючи безпечних та стабільних варіантів інвестування своїх коштів, віддають перевагу державним облігаціям. Такий високий попит на ОВДП в період військового стану може

бути пов'язаний зі зростанням довіри до фінансових інструментів держави, оскільки в умовах політичної нестабільності державні облигації є відносно безризиковими, а тому і більш привабливими для інвесторів. Крім того, уряд може активно просувати ОВДП на ринку, що також призводить до збільшення їх обсягу торгів.

Можливо, однією з причин виходу українських бізнес-компаній на міжнародні фондові біржі є недосконалість у законодавстві та недовіра до внутрішнього організованого фондового ринку України. Інвестиційно зорієнтованим підприємствам здається більш привабливим проходити лістинг та залучати капітал саме за кордоном, де присутні більш розширені можливості та різноманітність інвесторів. Приблизно 30 українських компаній вже використовують можливості закордонних фондових бірж, зокрема, Варшавської та Лондонської, і основні сфери діяльності цих компаній охоплюють сільське господарство, металургію, нерухомість, гірничодобувну та харчову промисловість [24].

Проблемою для вітчизняного ринку є домінування державних облигацій, що призводить до концентрації ліквідності на одному фінансовому інструменті. Хоча облигації є надійними та захищеними, їх популярність в Україні також пов'язана з відсутністю цікавих інвестиційних можливостей вітчизняних бізнес-компаній, які пропонуються на ринку. Навіть входження деяких великих американських компаній на українські біржі на початку 2021 року не змінило ситуацію на краще.

Таким чином, можна виокремити декілька факторів, які сприяють цій ситуації: недостатній інтерес громадян до активних інвестицій, обмежений вибір фінансових інструментів та низький рівень доходів населення. Ці чинники разом призводять до домінування державних облигацій на ринку та обмеженої різноманітності інвестиційних можливостей для інвесторів в Україні.

Згідно із даними Національного банку України, з початку 2022 року спостерігається підвищення вартості ОВДП в обігу на 30,85%. В той же час, частка ОВДП, що належать НБУ, збільшилася на 21,29%, а частка ОВДП,

належних територіальним громадам, зросла на 0,13%. З іншого боку, спостерігається зменшення частки нерезидентів в ОВДП на 4,53%, а також зниження часток банків, фізичних осіб та юридичних осіб на 16,59%, 0,20% та 0,11% відповідно.

Підсумковий обсяг угод з ОВДП на вторинному ринку (біржові та позабіржові операції) за 2022 рік зменшився в двічі, скоротившись з 507,24 млрд гривень до 248,43 млрд гривень. Проте кількість угод зросла в 8,1 рази, переходячи від 37,39 тисяч угод у 2021 році до 301,23 тисяч угод у 2022 році.

Слід відзначити, що важливим аспектом є зміна структури угод на вторинному ринку, зокрема у зв'язку з умовами угод «поставка проти оплати». Починаючи з січня і до грудня 2022 року, частка цих угод від загального обсягу угод на вторинному ринку скоротилася з 84% до 24%, що свідчить про більший розвиток позабіржових операцій з ОВДП. Крім того, протягом цього періоду частка угод з ОВДП, які розраховані у валюті, зросла з 10% до 38%.

Один із важливих факторів, який спричинив зниження активності на українському біржовому ринку в 2022 році, полягає у негативних наслідках зовнішньої збройної агресії, а також в довготривалій забороні на обіг різних видів цінних паперів, за винятком військових облігацій. В той же час, впродовж 2022 року відбувся помітний ріст інтересу індивідуальних інвесторів, що відбувся завдяки поширенню технологічних рішень та стимулюванню з боку регуляторів, які спростовують доступ населення до операцій з державними облігаціями та, у меншій мірі, цінними паперами іноземних емітентів.

Умови військового стану, безумовно, впливають на ринки капіталу, створюючи нестабільність та невизначеність для інвесторів. Однак, вищенаведена статистика показує, що обсяг торгів на ринках капіталу в Україні протягом січня-травня 2023 року значно зросли порівняно з аналогічним періодом минулого року. Відповідно, це пояснюється тим, що держава випустила більшу кількість державних цінних паперів (які, як було виявлено раніше, є більш привабливими для інвесторів в умовах військового часу), і саме за рахунок ОВДП обсяг торгів за розглядуваний період мав тенденцію до зростання.

У зазначений період сумарний обсяг торгів на ринках капіталу склав 563,6 мільярда гривень, що виявилось на 297,8 мільярда гривень вищим порівняно із попереднім роком. Зазначимо, що обсяг торгів поза організованим ринком капіталу склав 394,6 мільярда гривень, що на 232,8 мільярда гривень перевищує показники минулого року. [32]

2.3 Аналіз динаміки змін капіталізації ринку цінних паперів

Зважаючи на сучасний стан ринку, місцеві облигації та інші види боргових інструментів конкурують з облигаціями внутрішньої державної позики. Останні відомі як дуже надійні інструменти забезпечення, що приносять високий рівень прибутку. Державні облигації України вирізняються завдяки податковій пільзі, яку інші фінансові засоби не отримують. Інвестори, які обирають ОВДП, звільнені від сплати податків (для громадян не стоєється ПДФО у розмірі 18%). З урахуванням цього, місцеві облигації повинні надавати вищу ставку прибутку, ніж облигації внутрішньої державної позики, для привертання уваги потенційних інвесторів [37].

Починаючи з 1 липня 2021 року, в Україні було запроваджено нову редакцію закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» під номером 3480-IV, яка розширила повноваження держави та місцевих органів влади щодо випуску різних видів облигацій, включаючи інфраструктурні. Зі збору коштів від їх реалізації можливо фінансувати будівництво, реконструкцію інфраструктурних об'єктів тощо. Використання інфраструктурних облигацій сприятиме швидкому відновленню пошкоджених воєнними діями інфраструктурних об'єктів, заміщенню державних інвестицій приватними коштами і реалізації взаємовигідних моделей співпраці між урядом та бізнес-структурами.

У даному контексті слід зазначити про певний тип облигацій внутрішньої державної позики, а саме військові облигації, які випускає Міністерство фінансів України як емітент. Особливість цих зобов'язань полягає в тому, що

вони доступні лише на внутрішньому фондовому ринку та призначені для фінансування обороноздатності держави в умовах воєнного конфлікту, що є більш ніж актуальним на даний момент для нашої держави.

Вперше емісія військових облігацій відбулася у 2014 році, коли анексія

Криму і окупація частини Донбасу російською федерацією відбувалися.

Міністерство фінансів України, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2014 року № 100 «Про випуск казначейських зобов'язань «Військові», розпочало розміщення казначейських зобов'язань «Військові» серії

В на загальну суму 100 мільйонів гривень і строком обігу 24 місяці до травня

2016 року. Номінальна вартість цих облігацій становила 1000 гривень, з відсотковою ставкою 7% річних. [38].

З огляду на військову агресію російської федерації та введення воєнного стану на території України, Міністерство фінансів України вирішило розмістити

військові облігації 1 березня 2022 року. Це надало можливість поповнити державний бюджет приблизно на 26 мільярдів гривень та близько 12 мільйонів доларів протягом першого місяця повномасштабної війни. Отже, завдяки успішному розміщенню військових зобов'язань, Міністерство фінансів України

протягом січня-липня 2023 року залучило 333 мільярди гривень еквівалентно через розміщення ОВДП на аукціонах. Загалом, під час воєнного стану було залучено 585 мільярдів гривень. [35].

Варто розглядати військові облігації як певний вид внутрішньої державної позики, де фінансові ресурси, зібрані від їх продажу, спрямовуються на задоволення соціальних та військових потреб держави під час воєнного стану.

Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України №156, передбачається залучення державних коштів шляхом випуску «Військових облігацій» на суму до 400 млрд грн. Цей випуск буде здійснюватися етапами, де встановлюється номінальна вартість однієї облігації в розмірі 1 тис. грн та періодичність виплати відсотків – один раз на рік. [16].

Інвестування вільних тимчасових коштів у ОВДП має безліч вигод порівняно з іншими доступними інвестиційними засобами, і ось чому. По-перше, власники таких облігацій звільнені від обов'язку сплати 18% податку на

доходи фізичних осіб та 1,5% військового збору. По-друге, держава забезпечує повне відшкодування облігацій, включаючи відсотки. По-четверте, військові облігації відрізняються високою потівковою ліквідністю, оскільки їх можна оперативіно обмінювати на гроші.

Враховуючи наявний воєнний стан у країні та високі ризики, що супроводжують інвестиційну діяльність, дана спрямованість вкладання коштів виявляється досить привабливою від точки зору гарантійної надійності, забезпечення безпеки та отримання прибутковості. Крім того, такий вид інвестування фінансових ресурсів пов'язаний із виявом патріотичних почуттів та підтримкою Збройних сил України у їхній боротьбі за суверенітет та територіальну цілісність нашої держави.

В таблиці 2.3 наведено інформацію стосовно результатів проведення розміщень облігацій внутрішньої державної позики протягом 7 місяців 2023 року. Важливо відмітити, що переважна більшість військових облігацій наразі перебуває під контролем первинних дилерів, які представляють собою комерційні банки та Національний банк України. Конкретно, ця категорія володіє 87% від загального обсягу військових облігацій, які були введені в обіг.

Таблиця 2.3

Результати проведення розміщень облігацій внутрішньої державної позики протягом 2023 року

Дата аукціону	Обсяг залучених ресурсів, млн. грн за курсом НБУ	Дата аукціону	Обсяг залучених ресурсів, млн. грн за курсом НБУ
03.01.2023	1 077,7	18.04.2023	10 860,8
10.01.2023	20 898,4	25.04.2023	8 259,1
17.01.2023	5 543,0	02.05.2023	7 685,8
24.01.2023	13 224,9	09.05.2023	9 941,4
31.01.2023	10 607,1	16.05.2023	2 199,6
07.02.2023	5 803,5	23.05.2023	3 171,6
14.02.2023	7 522,1	30.05.2023	7 249,1
21.02.2023	7 977,1	06.06.2023	4 782,8
28.02.2023	13 768,1	13.06.2023	2 539,5
07.03.2023	16 059,2	20.06.2023	17 033,4
14.03.2023	2 725,4	27.06.2023	5 009,4
21.03.2023	2 458,9	04.07.2023	6 007,7
28.03.2023	3 112,3	11.07.2023	13 660,4
04.04.2023	4 554,6	18.07.2023	5 719,1
11.04.2023	1 530,3	25.07.2023	6 436,0

Джерело: побудовано автором на основі джерела [25]

Аналіз таблиці 2.3 вказує на те, що найвищий потік інвестицій в військові облигації у 2023 році припадає на перші два місяці – січень і лютий. Сумарний обсяг залучених ресурсів, враховуючи курс Національного банку України, склав практично 227,5 млрд гривень за перші 7 місяців цього року.

Згідно зі змінами, внесеними до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» під номером 3480-IV з 1 липня 2021 року, «зелені» облигації стають окремою категорією цінних паперів, і встановлюються нові правила для учасників ринку цінних паперів. Для сприяння розвитку ринку «зелених» облигацій, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) прийняла Рекомендації щодо реалізації або фінансування екологічних проєктів через випуск «зелених» зобов'язань. Ці рекомендації ґрунтуються на міжнародних стандартах «Зелених облигацій» та враховують критерії сталого розвитку, екологічні, соціальні та управлінські аспекти.

Додатково до цього, 23 лютого 2022 року, Кабінет Міністрів України прийняв Концепцію впровадження та розвитку ринку "зелених" облигацій на період 2022-2023. Ця Концепція була розроблена спільно Міністерством енергетики та Державним агентством з енергоефективності та енергозбереження України.

Згідно із даними Міжнародної фінансової корпорації (International Finance Corporation), інвестиційний потенціал у «зеленому» фінансуванні для різних сфер енергоефективності в Україні до 2030 року становить 73 мільярди доларів. Ці ресурси можна залучити в основному за допомогою випуску «зелених» облигацій, які підтримують екологічні проєкти. Таким чином, половина цього сумарного обсягу, а саме 36 мільярдів доларів, може бути залучена шляхом емісії «зелених» облигацій, зі збору коштів яких будуть фінансуватися важливі проєкти в галузі екології.

Диверсифікація є ключовою. Необхідно розширювати спектр українських акцій. Проте важливо враховувати обмежене різноманіття вітчизняних інструментів. Упродовж кількох років в Україні не відбувалося ініціативних публічних пропозицій акцій, і перспективи для економіки залишаються невизначеними. Ця фундаментальна проблема стосується не лише фінансового

ринку, але і підприємницького клімату в цілому в країні. У відсутності іноземних цінних паперів на українському ринку ми просто упускаємо ці можливості.

Зважаючи на ринкові умови, велика кількість інвесторів, які зацікавлені в диверсифікації своїх портфелів, віддають перевагу обслуговуванню у іноземних брокерів. Це в свою чергу призводить до зменшення обсягів інвестицій в українські цінні папери. Інвестиційний ринок вимушений пропонувати різноманітні схеми для забезпечення доступу до іноземних інструментів за кордоном. Втікання інвесторів за кордон також призводить до зниження прибутків фінансового сектора, доходів вітчизняного бюджету і зменшує захист та регулювання для українських інвесторів. Розуміється, що український та іноземні ринки акцій конкурують один з одним [21].

З метою створення позитивного іміджу та забезпечення міцних позицій українських компаній на фондових ринках країн-членів ЄС, перш за все, необхідно поліпшити економічну ситуацію в Україні. Це, в свою чергу, потребує впровадження серії реформ, які гарантуватимуть стійкий економічний зростання та створять сприятливий бізнес-середовище в Україні, що, в результаті, підвищить її привабливість для інвестицій.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ТОРГОВО-ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

3.1 Основні напрями удосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів в Україні

На 2022 рік покладалися численні надії і очікування. Пандемія COVID-19 поступово втрачала свою активність, і в економіці повільно, але відчутно спостерігалось відновлення після кризи.

На жаль, цей позитивний розвиток був сильно обтяжений воєнною агресією росії, яка спричинила нову руйнівну економічну кризу в Україні. Мільйони людей покинули країну, сотні тисяч громадян були мобілізовані на фронт, і десятки тисяч підприємств припинили свою діяльність.

Ці події породили нові виклики для системи державного управління та суспільства загалом. Незважаючи на деякі успіхи, багато проблем залишилися нерозв'язаними. Деякі політичні рішення не були ідеальними, і тому важливо провести об'єктивний аналіз досягнень і невдач 2022 року, щоб краще підготуватися до визначення завдань на майбутнє.

Незважаючи на величезні втрати у людських життях і виробничому потенціалі країни, ворожі удари спрямовані проти державних структур та інститутів влади, але економіка країни продовжує працювати як єдина система, і Уряд зберігає свою повноту влади та всі можливості для прийняття і виконання політичних рішень. Вперті дії державних органів України на початковому етапі війни дозволили сконсолідувати сильну міжнародну підтримку України, як у наданні озброєнь, так і в наданні фінансової допомоги.

За словами міністра оборони України, станом на вересень 2023 року, Україна отримала 100 млрд дол. міжнародної допомоги від початку війни. Проте, проблемою залишається непередбачуваність та нерегулярність надходження фінансової допомоги від наших партнерів. Узгодження параметрів майбутньої співпраці з МВФ і систематизація взаємодії з міжнародними партнерами є ключем до фінансової стабільності України.

Економіка України поступово відновлюється після воєнного стресу. Зупинили падіння виробництва, впроваджують нові технологічні процеси та відбувається реорганізація реального сектора.

Стабільність банківської системи залишалася недоторканою. Вплив війни на стан банківської системи, загалом, не мав негативного впливу. Навпаки, банківська ліквідність активно поповнювалася завдяки ємісійному фінансуванню дефіциту державного бюджету та міжнародній допомозі. Наприкінці 2022 року рівень ліквідності банківської системи вже в 6 разів перевищував нормативні значення, а капітал банків – як основний, так і регулятивний, збільшився вдвічі.

Отже, банківська система зберегла та зміцнила резерви фінансової стійкості та потенціал для розширення кредитування, що відіграє важливу роль в подальшому відновленні економіки.

Валютна стабільність залишалася непошкодженою. Невідкладні заходи в галузі валютного регулювання, такі як фіксація обмінного курсу та впровадження обмежень на виведення та рух капіталу, допомогли зберегти стабільність на валютному ринку.

Проте є і негативні аспекти. Інвестиційна активність як бізнесу, так і держави залишається на низькому рівні. За час воєнних дій не вдалося вкласти відповідні ресурси у відновлення інвестиційної сфери та створення нових робочих місць. Причини зменшення інвестиційної активності включають:

- активні воєнні дії на території України;

- обмежений рівень національних заощаджень. Українська економіка мала низький рівень внутрішніх фінансових накопичень ще до початку воєнного конфлікту (особливо серед домашніх господарств). Тому основний зв'язок між фінансовими накопиченнями та інвестиціями був порушений ще на етапі формування фінансових ресурсів;

- жорстка грошово-кредитна політика. Сучасна політика центрального банку спрямована переважно на досягнення інфляційних цілей, що негативно впливає на можливості фінансування бізнесу. Підвищення ключової процентної ставки з 10% до 25% щорічно призвело до підвищення

ставок кредитування для бізнесу з 12% до 20% щорічно, обмеживши доступність капіталу для підприємств,

фінансові проблеми у банківському секторі. Українські банки

віддали перевагу інвестуванню в державні облігації та депозитні сертифікати

Національного банку України, оскільки це гарантувало їм високий дохід і

мінімальний ризик. Навіть у мирний період банківські кредити склали

невеликий відсоток від загальних інвестицій. Під час війни банки взагалі

обмежили видання інвестиційних кредитів, звужуючи свою роль у фінансовому

посередництві. Відновлення банківського сектору та переорієнтація їхніх

пріоритетів на здійснення традиційних фінансових послуг вимагають

комплексних та спільних рішень від центрального банку та уряду;

зниження інвестиційної активності уряду. Військовий конфлікт

привів до обмеження спрямування дефіцитних коштів з бюджету на

інвестиційні цілі. Затверджений державний бюджет на 2022 рік передбачав

виділення приблизно 100 млрд грн на інвестиції, що становить лише 70% рівня

2021 року або 2% ВВП. Обмежена інвестиційна активність уряду також пов'язана

з високими витратами на позики на внутрішньому ринку. Збільшення облікової

ставки НБУ призвело до підвищення ставок ОВДП з 10% до 20% річних. Наразі

відсоткові витрати бюджету удвічі перевищують інвестиційні витрати, що

скорочує фіскальний простір урядових фінансів

- відтік коштів іноземних інвесторів через воєнні загрози та

несформованість ринкових інститутів. Тільки протягом I півріччя 2022 року

обсяг іноземних прямих інвестицій в Україну скоротився на 8,8 млрд доларів. На

жаль, навіть у безвоєнний період, іноземний капітал не відігравав істотної ролі у

процесах інвестування. Річні обсяги іноземних інвестицій у корпоративний

капітал в Україні в 2020-2021 роках становили лише близько 1% ВВП, або

приблизно 25 доларів на одну особу. Це значно менше, ніж, наприклад, в Польщі,

де цей показник складає 115 доларів на душу населення. Іноземні інвестори до

недавнього часу переважно фокусувалися на операціях зі своїми наявними

активами в українській економіці, а не на посиленні інвестиційної активності.

недоступність ринку акціонерного капіталу. Військовий конфлікт призвів до затримки у розвитку внутрішнього фондового ринку. В даний час, з метою інвестиційного росту підприємств, набуття додаткових фінансових ресурсів переважно не пов'язане з користуванням ринком позичкового або акціонерного фінансування, а скоріше ґрунтується на одержанні державних субсидій, отриманні міжнародних грантів, або навіть націоналізації.

Інфляція перебуває поза межами цільового коридору і набирає обертів. Зусилля НБУ знизити рівень інфляції шляхом підвищення ключової процентної ставки мали обмежений вплив: інфляція продовжує набирати обертів, і в листопаді досягла 26,5% в річному вимірі.

Приведеною неефективністю зусиль у стримуванні інфляції є її несамотійний характер, спричинений переважно військовими чинниками, збільшенням вартості витрат, девальвацією гривні та імпортом інфляції.

Другим фактором неуспішної монетарної політики була зазначена раніше слабкість фінансового посередництва та монетарної передачі. Оскільки банківські кредити та депозити залишаються невеликими порівняно з реальними економічними процесами, такими як інвестиції та споживання, очікувати помітних інфляційних змін від зміни процентних ставок не варто.

Крім того, величезний надлишок банківської ліквідності і відсутність потреби в додатковому фінансуванні не спонукають банки підвищувати ставки на депозити та залучати додаткові заощадження населення, що могло б змінити споживчі настрої.

Банки не виконують роль фінансового посередника належним чином. Можливість стійкої та добре капіталізованої банківської системи ефективно забезпечувати потік позикових коштів у реальну економіку та сприяти перетворенню національних накопичень у нові кредити та інвестиції на ринкових засадах обмежена.

Протягом періоду конфлікту, фінансові посередники значно скоротили внутрішні кредити на 6%. Це включає зменшення позик, які надаються реальному сектору економіки, на 53 млрд грн, а також зменшення обсягу урядових кредитів на 51 млрд грн.

Грошовий мультиплікатор (співвідношення між грошовою масою М3 та грошовою базою) скоротився з 2,5 до 2,1. Це свідчить про обмежений рівень конвертації грошових потоків банківської системи в нові кредити та позики. Це сталося навіть за значущого поповнення рахунків банківської системи через фінансування дефіциту військового бюджету.

До певної міри вдалося зменшити процес декредитування національної економіки завдяки урядовим програмам, які спрямали субсидуванню банківських кредитів. На даний момент пільгові кредити становлять приблизно 50% загального обсягу усіх активних кредитів, виданих банками в національній валюті.

Ринок державних облігацій не працює в повному обсязі, тоді як емісія фінансування дефіциту бюджету розширилася. Неузгодженість дій між центральним банком та Міністерством фінансів призвела до проблеми з відсутністю можливості залучення внутрішніх державних позик на ринку.

Національний банк України з огляду на інфляційні завдання збільшив облікову ставку значно вище рівня інфляції (25%). Проте такий рівень процентної ставки не був узгодженим із фіскальними можливостями Уряду, який мав зменшення доходів як у номінальному, так і у реальному виразі через зниження ВВП.

У результаті банки ухилялися від високих ставок ОВДП і поступово скорочували їх обсяг у своєму портфелі, сподіваючись на кращі умови. Уряду довелося забезпечувати всі свої додаткові гривневі позики шляхом емісії через Національний банк України. У цілому, НБУ фінансував близько 25% дефіциту державного бюджету, що складало 400 млрд гривень.

Що стосується заходів покращення ситуації на ринку цінних паперів України, то запуск плану фінансування відновлення економіки України за участі міжнародних партнерів є важливим пріоритетом економічної політики, який слід почати реалізовувати ще до завершення воєнних дій, навіть при наявності ризиків. Необхідно активно включати національні органи у збір та розподіл міжнародної допомоги. Це сприятиме кращому врахуванню

національних інтересів, що особливо важливо у контексті відновлення промислового потенціалу та сприяння інноваційному розвитку країни.

Для покращення результативності монетарної політики необхідно змінити основні пріоритети, переходячи від виключно інфляційної спрямованості до вирішення більш складних завдань, таких як розвиток інституту фінансового посередництва. Цей інститут повинен бути здатний досягати ефективною монетарної трансмісії, передавати впливи зміни процентної ставки на фінансові та товарні ринки.

На рисунку нижче (рис. 3.1) наведено рекомендовану схему функціональної інфраструктури інвестиційного ринку України.



Рис. 3.1 Алгоритм інтеграції українського фондового ринку в міжнародний простір

Джерело: [5]

Щоб досягти виконання вищезгаданого алгоритму, можна взяти наступні

кроки:

1. Зменшити облікову ставку НБУ. Поточний рівень процентної ставки блокує продуктивне використання національних заощаджень та ресурсів банківської системи у реальній економіці, де відбувається значуще зменшення номінального обсягу виробництва товарів та послуг. Зменшення облікової ставки може зробити кредитні ресурси більш доступними для підприємств та інвесторів.

Це може сприяти збільшенню активності на ринку цінних паперів, так як облікова ставка впливає на вартість кредиту та доходність цінних паперів.

2. Переформування системи винагороди для банків за їхню ліквідність є важливим завданням. Існуючий механізм винагороди за ліквідність у банках не враховує продуктивність економіки чи ефективність банківської системи. Він передусім базується на міжнародній допомозі та ресурсах, виділених на рахунки банків. Якщо цю систему переробити, це може спонукати банки ефективніше використовувати свої ліквідні активи для підтримки економіки, включаючи інвестування в цінні папери. Ця зміна може позитивно вплинути на загальну ліквідність і полегшити доступ до фінансових ресурсів.

3. Переглянути нормативи формування обов'язкових резервів банків і ввести процентну винагороду НБУ за їх обсяг. Це може спонукати банки активніше використовувати свої ліквідні ресурси для фінансування економіки.

4. Обмежити максимальний обсяг вкладень банків у депозитні сертифікати НБУ. Наприклад, встановити ліміт, що становить 100% від розміру обов'язкових резервів банку, які формуються відповідно до вимог НБУ. Обмеження максимального обсягу вкладень банків у депозитні сертифікати НБУ та введення процентної винагороди за обов'язкові резерви можуть підштовхнути банки до розгляду альтернативних інвестиційних можливостей, включаючи цінні папери.

5. Розширення ринку цінних паперів: Заохочення банків та інших фінансових установ до активнішого участі на ринку цінних паперів може призвести до розширення самого ринку. Збільшення обсягів угод і ринкової активності може покращити інфраструктуру ринку та зробити його більш конкурентоспроможним.

Також, взаємодія монетарної і фінансової політики має особливе значення під час структурних криз, коли зникають традиційні зв'язки між виробництвом і фінансами, і коли база для інструментів державної політики руйнується. Тому

Уряд і Національний банк України (НБУ) повинні узгоджувати свої заходи у сфері макроекономічної стабілізації, координувати фінансову та монетарну політику, сприяти виробництву, зайнятості та доходам населення, враховуючи зміни в умовах функціонування економіки та високий ризик воєнних конфліктів.

Діюче законодавство передбачає можливість орієнтувати діяльність Національного банку на підтримку економіки, якщо це не порушує цілей цінової та фінансової стабільності. У поточний момент наявні всі передумови для того, щоб акцентувати увагу центрального банку на підтримці економіки, відновленні її продуктивності і механізмів трансмісії, що відповідає як цілям центрального банку, так і цілям Уряду.

Буде дуже важливо реструктурувати фінансовий сектор в напрямку розвитку капіталовкладень, оскільки українські компанії та підприємці потребують різноманітних інструментів для підтримки свого бізнесу. Більше того, під час війни багато підприємств витратили свій капітал, що також обмежило їх можливість залучати додаткові борги.

Для оживлення ринку цінних паперів потрібні подальші реформи в сфері регулювання. Україна ще не прийняла закон щодо фінансової застави, і також необхідно провести реформи ринків деривативів, щоб встановити чіткі правила для процедур взаємозаліку та ліквідації на підставі стандартів Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA).

Оскільки зараз може зрости інтерес соціальних та відповідальних інвесторів у сприянні економічному відновленню України, регулятор ринку цінних паперів (НКЦПФР) повинен віддати перевагу створенню та впровадженню правових норм, які дозволять емітувати корпоративні та муніципальні облигації із залучених коштів для вирішення конкретних суспільних потреб.

Важливо представляти узгоджену позицію України зрозуміло та послідовно перед міжнародними партнерами, зокрема під час переговорів з Міжнародним валютним фондом (МВФ), оскільки без їхньої підтримки можливості успішного відновлення національної економіки неможливі.

3.2 Шляхи підвищення рівня капіталізації ринку цінних паперів

Насамперед, є кілька ключових чинників, що впливають на скорочення загальної ринкової вартості національної економіки. Ці фактори включають в себе відсутність надійної та повної інформації про стан капіталізації основних суб'єктів господарювання (акціонерних товариств, обмежених акціонерних товариств, фінансових посередників); високий ризик накопичення та використання капіталів у реальному секторі економіки; значний рівень неофіційної діяльності, а також обмежену захист прав власності.

Для збільшення капіталізації економіки та точнішої оцінки акцій, необхідно створити єдину біржову систему на ринку цінних паперів, встановити єдині стандарти для діяльності організаторів цінних паперів і утворити центральний депозитарій на основі Національного депозитарію. Поєднання фондових бірж і депозитаріїв відповідає європейським тенденціям та сприяє більшій прозорості та відкритості на фондовому ринку. Ця ініціатива також сприятиме встановленню справедливої та об'єктивної вартості цінних паперів і запобігатиме можливості маніпулювання ринком.

В Україні відсутня публікація інформації щодо капіталізації фондових бірж. Розумним кроком буде взяти на замітку передовий міжнародний досвід в обчисленні індексів, враховуючи капіталізацію всіх акцій, які обертаються на фондовій біржі. Це сприятиме підвищенню капіталізації і окремих суб'єктів підприємницької діяльності, а також економіки загалом, і сприятиме розробці стратегії розвитку ринку цінних паперів.

Важливо ставитися до показників капіталізації українського фондового ринку з великою увагою через такі причини: значна концентрація торгових

операцій, переважно на ринку позабіржових угод; поширеність закритих акціонерних товариств (переважно приватних акціонерних товариств на даний момент); обмежений кількісний склад емітентів, чия акції представлені в котируваннях та позалістингових списках, які підтримуються організаторами торгівлі; обмежений активний оборот на ринку паїв цінних паперів. [22].

Розумним підходом є визначення ринкової капіталізації акційного ринку, опираючись лише на лістингових емітентів. Цей підхід відзеркалює передові практики Всесвітньої федерації фондових бірж (WFE) та Федерації європейських фондових бірж (FESE). [23].

Значний розрив між ринковою капіталізацією та ліквідністю на українському фондовому ринку не можна вирішити негайно. Можливо, що деякі публічні емітенти акцій на фондових біржах мають занадто велику капіталізацію, тоді як інші, більш ліквідні, – недостатньо капіталізовані. Для вирішення цього питання можливо варто змінити вимоги щодо ліквідності емітентів під час процедур лістингу та делістингу на біржі, але при цьому існує ризик втрати частини менш ліквідних емітентів, що може бути невилідним для українських фондових бірж.

Для підвищення капіталізації українського фондового ринку слід створити та впровадити єдину державну стратегію розвитку та функціонування ринку цінних паперів та похідних продуктів в Україні. Крім того, важливо адаптувати національний ринок цінних паперів до міжнародних норм та стандартів.

Не менш важливою є узгодженість діяльності державних органів щодо функціонування ринку цінних паперів і деривативів в Україні. Потребує додаткової уваги проведення державного регулювання та контролю над їх емісією та обігом. Захист прав інвесторів через прийняття заходів для запобігання та припинення порушень на ринку цінних паперів і акціонерних товариствах є суттєвим стимулом для розвитку корпоративного управління.

Отже, зростання кількості цінних паперів, що перебувають в обігу, має на меті збільшення активності на ринку. Проте в Україні спостерігаються певні особливості в цьому плані. Ініціювання емісії зазвичай пояснюється різними

факторами, такими як розподіл прав власності, розширення статутного капіталу або капіталовкладення. Важливо відзначити, що під час аналізу внутрішніх впливових чинників ринку цінних паперів варто виділяти окремі категорії факторів, оскільки вони можуть впливати на ринкові обсяги в залежності від потреб учасників ринку.

Таким чином, внутрішні фактори створення інфраструктури включають:

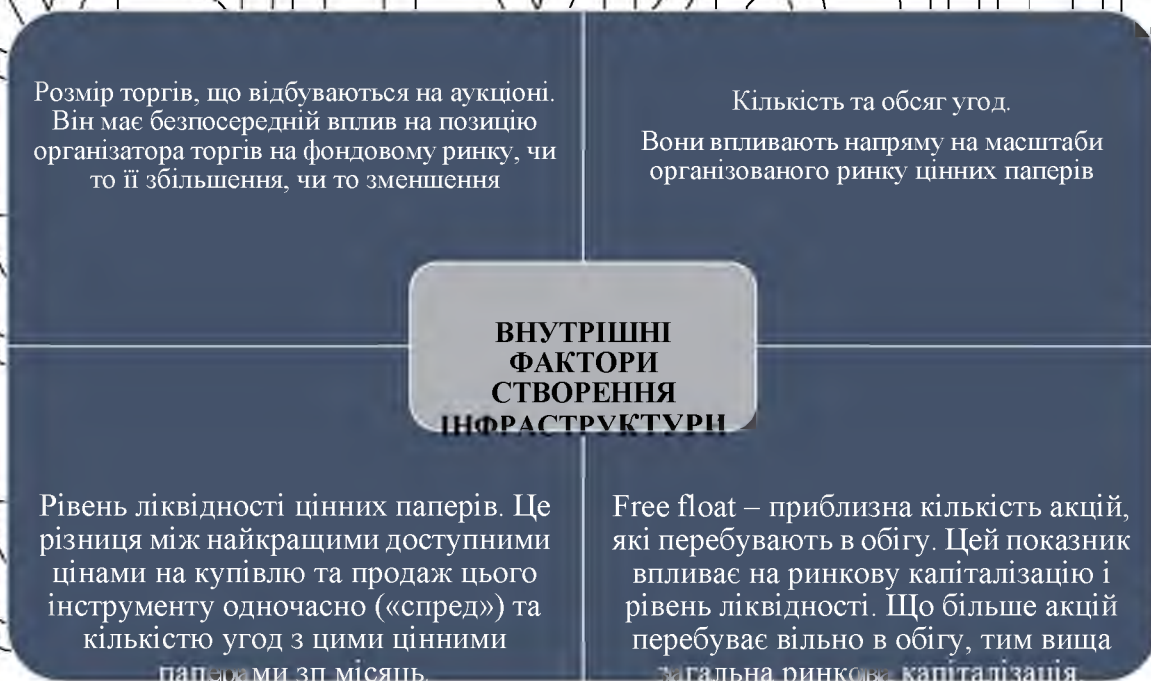


Рис. 3.2 Система внутрішніх факторів створення інфраструктури

Джерело: [26]

Рівень ліквідності цінних паперів впливає на обсяги угод з цінними паперами через те, що більш ліквідні активи зазвичай обертаються швидше та є більш привабливими для інвесторів;

Висока активність на фондовому ринку також створює можливість для інвесторів торгувати більшою кількістю акцій, що істотно підвищує ліквідність ринку.

Зміцнення процесу інтеграції глобальних ринків цінних паперів (а саме, їх торгової та розрахункової інфраструктури) сприяє не лише зменшенню витрат на операції і розширенню обсягів бізнесу, а і зростанню конкурентоспроможності біржових систем і здатності протистояти фінансовим кризам. У багатьох аспектах ці процеси сприяють розвитку фондових ринків в країнах з обмеженою фінансовою інфраструктурою та тих, де національний

фондовий ринок слабо розвинутий. Крім того, вітчизняні компанії, що беруть участь у міжнародних операціях, часто мають розширені можливості для фінансування та подовження строків погашення боргів.

Трейдингова система фондового ринку передусім є комплексною мережею складових. Коли ми розглядаємо цілі окремих елементів мережі, вони спільно спрямовані до загальної мети системи, хоча сама мета не обмежується сумою цих окремих цілей, а виступає як головна мета, яка перевищує всі інші цілі окремих компонентів. Головною метою вузла мережі є підвищення ефективності системи шляхом її інтеграції спершу в Європейську фінансову систему, а потім в глобальну [25]. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі завдання:

- Підвищити рівень технологічного забезпечення фондового ринку цінних паперів.

- Розширити базу клієнтів.

- Залучити іноземних портфельних інвесторів (не спекулятивних).

- Збільшити частку організованого фондового ринку.

- Задовольнити потребу корпоративного сектора у привабливості фондового ринку для привласнення ресурсів.

- Створити універсальні банки, які будуть повноцінними учасниками ринку цінних паперів.

- Мінімізувати використання конфіденційної інформації.

- Забезпечити потреби інституціональних інвесторів у ліквідних інструментах.

- Розширити доступ фізичних осіб до операцій на фондовому ринку.

- Забезпечити всіх учасників ринку цінних паперів надійною та своєчасною інформацією.

- Впровадити ринковий механізм формування цін на активи.

- Розвивати кваліфікацію персоналу учасників інфраструктури, здатного об'єктивно оцінювати стан ринку і приймати оптимальні рішення.

Отже, фондовий ринок України перебуває на етапі розвитку та інтеграції в світовий контекст. Як було вказано раніше, на сучасний момент існують численні проблеми, які гальмують розвиток та ефективне функціонування українського фондового ринку. Серед них можна виділити нестабільну економічну ситуацію в країні, недостатню прозорість ринку, обмежену ліквідність та капіталізацію, низький стандарт надання послуг фондовими біржами, недостатнє законодавче регулювання і інші проблеми.

Успішний розвиток вітчизняного фондового ринку вимагає проведення структурних перетворень та впровадження конкретних заходів для поліпшення його функціонування. Ці заходи включають в себе збільшення ліквідності та капіталізації ринку, підвищення рівня його прозорості, зміцнення державного контролю над діяльністю фондового ринку, створення єдиної національної стратегії розвитку фондового ринку в Україні та покращення якості обслуговування клієнтів фондовими біржами. Ці заходи сприятимуть підвищенню популярності та довіри громадян до фондового ринку України в цілому.

На початок 2023 року ринкова капіталізація українських публічних агрохолдингів значно менша, ніж балансова вартість їхнього капіталу. По закінченню війни в Україні, спостерігатиметься позитивний короткостроковий ефект через зниження ризику країни (country risk). [24]

Але залишаються важливі питання, які обмежують їхню цінність:

- Обмежена ефективність управління розміром та вартістю боргового навантаження через високі процентні ставки і обмежений спектр альтернативних фінансових інструментів.
- Нестабільні фінансові показники та складності в їх передбаченні через сезонний характер бізнесу, коливання міжнародних цін на товари, а також різкі зміни валютного курсу та відсоткових ставок. Хоча забезпечення макрофінансової стабільності є обов'язком держави, ініціатива щодо управління фінансовими ризиками повинна виходити від самих компаній.
- Відсутність чіткої дивідендної політики. Після виходу на IPO мало яка компанія може похвалитися регулярними та передбачуваними виплатами

дивідендів, оскільки прибуток головним чином реінвестується у розширення бізнесу. Тим не менше, довгострокові інвестори очікують саме на прогнозований потік дивідендів, в той час як спекулятивні інвестори спрямовують свою увагу на коливання цін на акції.

- Недоліки в системі корпоративного управління. Після IPO багато українських компаній не готові до прийняття колегіального підходу до управління, що негативно впливає на їхню привабливість для інвесторів.

- Невизначеність щодо функціонування повноцінного ринку сільськогосподарської землі залишається актуальним питанням. Питання про доступ до земельного ринку для юридичних осіб, зокрема з іноземною резиденцією, є відкритим. Це ускладнює розробку інвестиційної стратегії для компаній і ускладнює інвесторам передбачення майбутніх витрат на капітальні вкладення та потенційні дивіденди від компаній.

Шанс на збільшення капіталізації українських публічних агрохолдингів у майбутньому великою мірою залежить від вирішення цих питань.

3.3. Механізм інтеграції фондового ринку України у міжнародний

фінансовий простір

Фондовий ринок відіграє ключову роль у фінансовій системі сучасної ринкової економіки. Це важливий компонент фінансового ринку, який спрямований на оптимальний розподіл фінансових ресурсів між різними групами учасників економіки, включаючи позичальників, кредиторів та інвесторів. Ринок цінних паперів належить до спеціалізованих ринків, які виникли і розвивалися в другій половині XX століття, наслідуючи розвиток кредитних відносин та поширення акціонерної форми власності. Його основною функцією завжди було та залишається сприяння переміщенню інвестиційного капіталу від тих, хто має вільні фінансові ресурси, до тих, хто шукає засоби для реалізації своїх проєктів. Таким чином, в умовах ринкової економіки ринки цінних паперів стають важливими механізмами для

перерозподілу інвестиційних ресурсів та перетворення заощаджень на інвестиції. [39]

Досліджуючи можливості покращання безпеки національного фондового ринку України, вчені зауважують, що ринок цінних паперів відіграє роль активного складового фінансового механізму і є однією з основних складових, яка може сприяти стабілізації економічних та соціальних процесів у суспільстві. Він має ряд характерних ознак, таких як універсальність, загальний характер, широке поширення, динамічність, високий рівень активності, гнучкість, демократичний характер, постійну зміну, різноманітність і цілісність. Аналіз

визначень "ринку цінних паперів" та "фондовий ринок", запропонованих у економічній літературі, показує, що автори, як правило, не висвітлюють суттєві відмінності, що вказували б на фундаментальні різниці в їхній сутності.

Фактично, вони відображають практично ідентичний підхід до розуміння як фондового ринку, так і ринку цінних паперів, розглядаючи їх як сукупність економічних відносин, що стосуються емісії та обігу цінних паперів як товарів, які торгуються на окремому сегменті фінансового ринку. З точки зору розуміння ролі фондового ринку в фінансовій системі країни, можна інтерпретувати його як механізм обміну фінансовими ресурсами і перетворенням цих ресурсів в

інвестиції. У даному випадку, фондовий ринок функціонує як механізм, який забезпечує переміщення грошових ресурсів від домогосподарств зі значними надходженнями коштів до підприємств, які потребують інвестицій. Він

складається з численних різноманітних "каналів", через які здійснюється цей переклад коштів. Важливо підкреслити, що для успішного виконання всього спектру взаємопов'язаних функцій, які може виконувати один суб'єкт ринку, потрібна скоординована діяльність всіх елементів, що складають інфраструктуру фондового ринку. Паралельно з цим, такий взаємозв'язок є основою для збереження цілісності ринку як економічної системи і включає в себе

централізовану організацію проведення ключових операцій. У рамках однієї країни це може бути досягнуто шляхом створення єдиної національної фондової біржі, центрального депозитарію цінних паперів і єдиного клірингового банку.

Після аналізу функцій і завдань інфраструктури ринку цінних паперів і розглядаючи її як ключовий компонент для ефективного функціонування ринку цінних паперів, ми пропонуємо таке оновлене визначення: інфраструктура ринку цінних паперів представляє собою складну підсистему ринку цінних паперів.

Основним завданням її є забезпечення ефективного відстеження економічних інтересів емітентів та інвесторів через організацію раціональної взаємодії між фінансовими посередниками, надання технічної підтримки, проведення операцій з цінними паперами та надання інформаційних послуг. Усе це має на меті сприяти стабільному обігу цінних паперів і прискоренню накопичення інвестиційних ресурсів.

Отже, ринкова інфраструктура гарантує належну підтримку для досягнення оптимального відтворення і збалансованого розвитку різних ринків.

Поява і розвиток інфраструктури фондового ринку є природним процесом, впливаючим з поділу та спеціалізації фінансового сектору в суспільстві.

Ринкова інфраструктура, як і сам ринок цінних паперів, представляє собою динамічну систему, функції та завдання якої постійно розширюються та змінюються відповідно до основних тенденцій у світових та національних ринках цінних паперів, змін настроїв та вимог основних учасників ринку, таких як емітенти та інвестори. Розвинута та розгалужена інфраструктура фондового ринку сприяє зниженню рівня витрат на транзакції в економічній системі. [39]

Світовий практичний досвід свідчить про важливий вплив на економічний розвиток країни через підвищення рівня інвестицій завдяки внутрішнім накопиченням. Фактично, економічна система використовує внутрішні накопичення для стимулювання розширеного виробництва. Фінансовий ринок грає ключову роль у цьому процесі, де фондовий ринок є важливою складовою частиною. Вплив фінансового ринку, зокрема фондового ринку, на економічну систему та економічний розвиток країни є комплексним та суперечливим питанням. Для кращого розуміння ролі фондового ринку в економічному розвитку країни, можна намалювати схему, яка ілюструватиме процес переміщення фінансових ресурсів та капіталу між учасниками відповідного національного фондового ринку. [40].

Глобалізація фінансової діяльності та інтеграція фондових ринків останні роки призвели до змін і ускладнень у їхній інфраструктурі. Як результат, виникла необхідність у вдосконаленні системи регулювання цих ринків.

Для досягнення поставлених пріоритетів та сприяння розвитку фондового ринку України необхідно законно допустити національні компанії до світових фондових ринків та привернути іноземних інвесторів на український фондовий ринок. [20].

Отже, згідно з обґрунтованою схемою пріоритетних напрямів розвитку українського фондового ринку, необхідно під ретельним розглядом вивчити основні завдання, заходи та пропозиції щодо розвитку фондового ринку України в умовах стабілізації національної економіки. [41]

Інтеграція українського фондового ринку в міжнародний фондовий ринок є одним із головних напрямів розвитку цього ринку в умовах зростаючої важливості його внеску у стабілізацію національної економіки. Для докладнішого вивчення цього пріоритету розвитку фондового ринку України, слід розглядати таку послідовність кроків:

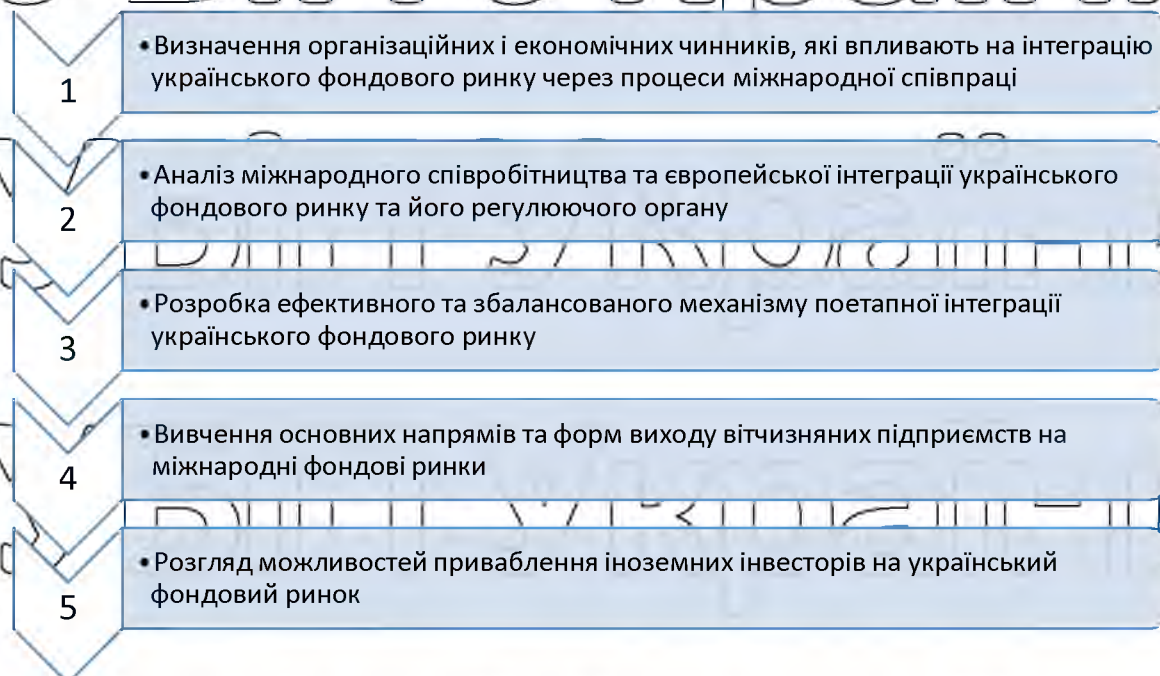


Рис. 3.3 Кроки інтеграції українського фондового ринку у світовий

Джерело: складене автором на основі [42].

Механізм інтеграції українського фондового ринку у світовий ринок

представляє собою комплексну систему складових, факторів, етапів, форм та

інструментів, які спільно сприяють збалансованому розвитку українського фондового ринку у тісній взаємодії з глобальним фондовим ринком. Ця система включає наступні елементи:

- Організаційно-економічні чинники, що впливають на інтеграцію українського фондового ринку.

- Етапи збалансованої інтеграції, які передбачають посилення міжнародного співробітництва.

- Визнання українського фондового ринку як того фондового ринку економіки, що розвивається.

- Участь українського фондового ринку у міжнародних інтеграційних асоціаціях.

- Використання інструментів інтеграції, таких як адаптація міжнародних стандартів, координація регуляторів, створення надрегулятора і поліпшення інформаційної прозорості.

- Реалізація форм інтеграції, таких як альянси, асоціації та повне членство в міжнародних організаціях. [43].

Нижче наведено можливі заходи для інтеграції українського фондового ринку у світовий фінансовий ринок:

1. Для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України можна вжити систему заходів, спрямованих на сприяння обігу іноземних цінних паперів на території України. Також важливо створити необхідні умови для обігу цінних паперів українських емітентів, які були емітовані відповідно до законодавства іноземної держави та розміщені за кордоном. Додатково, підтримувати проведення транскордонних операцій з іноземними цінними паперами вітчизняними учасниками ринку.

2. Для вирішення проблеми неефективної політики щодо інвесторів та функціонування ринкової інфраструктури можна вжити заходів, таких як гармонізація законодавства ЄС, зокрема щодо системи розкриття інформації публічними акціонерними товариствами, впровадження механізму занобігання виводу активів емітента у разі дефолту та диференціювання підходів до

регулювання порядку випуску корпоративних облігацій в залежності від активності емісійної діяльності компаній.

3. Проблема недостатньої інформаційної прозорості на фондовому ринку може бути вирішена шляхом розроблення та прийняття єдиного нормативно-правового акта, спрямованого на забезпечення ефективного розкриття інформації про діяльність учасників ринку та впровадження стандартів розкриття інформації. Важливим кроком є забезпечення інформацією від емітентів у формі річних, квартальних та поточних звітів перед Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

4. Для вирішення невідповідності законодавчої бази стосовно регулювання фондового ринку світовим стандартам можна вжити заходів, таких як запровадження фактичної демонополізації клірингової діяльності, встановлення однакових вимог до осіб, що здійснюють таку діяльність, та прийняття в Україні стандартів Європейського Союзу щодо достатності капіталу професійних учасників фондового ринку.

На сучасному етапі розвитку цивілізації неможливо уявити успішну державу без розвинутого та інтегрованого у світовий спільноті фондового ринку.

Фондовий ринок виступає рушійною силою національних економік. Для посилення та підвищення ефективності функціонування фондового ринку варто впровадити зазначені вище заходи. Це сприятиме швидкій інтеграції нашої держави у світовий фінансовий простір.

Отже, у контексті пріоритетних напрямів розвитку фондового ринку в Україні в умовах стабілізації національної економіки можна відзначити, що для залучення іноземних інвесторів на внутрішній фондовий ринок необхідно активізувати торгівлю національними акціями, спрямовану на привертання місцевих інвесторів та вирішення проблеми дефіциту цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками в Україні.

Розглядаючи можливість залучення більшого обсягу іноземних інвесторів на національний фондовий ринок, можна розглянути ініціативи з розроблення та впровадження механізму обігу цінних паперів іноземних емітентів в Україні.

Потрібно розробити адекватну систему фіксації цін на цінні папери іноземних

емітентів на фондовому ринку України. Відсутність адекватної підготовки є ключовим ризиковим фактором для іноземних інвесторів та може негативно вплинути на внутрішній фондовий ринок.

Необхідно розширити асортимент інструментів для інвестування в Україну, що дозволить диверсифікувати інвестиційні портфелі і стане актуальним як для внутрішніх, так і для міжнародних інституційних інвесторів. Ця ініціатива також може призвести до збільшення обсягів портфельних інвестицій, що має важливе значення для залучення капіталу в Україну, як прямих іноземних інвестицій.

Слід активно розвивати український фондовий ринок, забезпечуючи відповідну інфраструктуру відповідно до міжнародних стандартів. Також варто сприяти збільшенню внутрішнього попиту на новий вид фондових інструментів, а саме цінні папери іноземних емітентів, що сприятиме підвищенню рівня ліквідності національного фондового ринку.

Отже, для реалізації пріоритетних стратегічних кроків щодо створення стійкого фондового ринку в Україні, в першу чергу, слід враховувати вплив організаційних та економічних факторів на інтеграцію українського фондового ринку в контексті інтернаціоналізації. Важливим етапом є визначення ключових напрямів для вітчизняних компаній, що прагнуть вийти на світові фондові ринки, та залучення іноземних інвесторів на фондовий ринок України.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження в магістерській роботі можна зробити наступні висновки.

1. В першому розділі роботи наведено визначення поняття ринку цінних паперів в Україні. Ринок цінних паперів – це сукупність учасників фондового ринку, які на ньому функціонують та правовідносини між ними, що стосуються розміщення, обігу та обліку цінних паперів і деривативів. Ринок цінних паперів дійсно є складною організаційно-економічною системою взаємодії багаточисельних учасників стосовно обігу цінних паперів.

2. Було розглянуто організаційні форми та структуру ринку цінних паперів в Україні. Фондовий ринок має різноманітні підкатегорії, де можуть укладатися угоди щодо купівлі та продажу цінних паперів. Першочергово, ринок цінних паперів розрізняється на первинний і вторинний ринки. Первинний ринок – це платформа для нових випусків цінних паперів, які вперше надаються до продажу та купівлі. Вторинний ринок – це платформа, на якій цінні папери, які вже були емітовані та розміщені на первинному ринку, обмінюються протягом їхнього життєвого циклу.

3. Також було розглянуто методику розрахунку поточної ціни цінного папера. Для прикладу було взято методику за редакцією АТ «Фондова біржа ПФТС» від 25.07.2022 р. Період, протягом якого відбувається розрахунок поточної ціни цінного паперу, складає одну хвилину. Розрахунок поточної ціни для цінних паперів проводиться кожну хвилину, і початковий розрахунок, відомий як «ціна відкриття», виконується через 10 хвилин після початку торговельної сесії для режимів торгів, які приймають участь у формуванні поточної ціни конкретного цінного паперу. Поточна ціна (P_i) розраховується шляхом визначення середньої зваженої вартості біржових контрактів (договорів), які укладаються на відповідній біржі.

4. Було успішно проведено сучасний стан фондового ринку України. З огляду на статистичні показники у 2017 році ринок цінних паперів України спіймав позитивну хвилю росту, яка продовжилася наступні 5 років, що цілком закономірно враховуючи фундаментальні законодавчі зміни у цей період. За

результатами торгів на організованих ринках капіталу впродовж п'яти місяців 2023 року обсяг торгів фінансовими інструментами склав 169,1 млрд грн, 465,0 млн доларів США та 34,3 млн євро.

5. Що стосується обсягів торгів на фондовому ринку України з розподілом за фінансовими інструментами, то ситуація дійсно дещо скрутна, оскільки упродовж останніх років державні облігації продовжують витіснити практично всю решту фінансових інструментів. Для прикладу, за підсумками 2022 року на державні облігації припадає 97,6% торгів, а на акції підприємств лише 0,19%, хоча ще буквально 4 роки тому спостерігався відносний баланс популяризації цінних паперів.

Протягом січня-травня 2023 року порівняно з даними аналогічного періоду 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився на 65,1 млрд. грн. (січень-травень 2022 року – 104,0 млрд грн). Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня-травня 2023 зафіксовано з ОВДП – 155,6 млрд грн (92,0% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня-травня поточного року).

6. Динаміка змін капіталізації показала наступне: згідно із даними Національного банку України, з початку 2022 року спостерігається підвищення вартості ОВДП в обігу на 30,85%. В той же час, частка ОВДП, що належать НБУ, збільшилася на 21,29%, а частка ОВДП, належних територіальним громадам, зросла на 0,13%. З іншого боку, спостерігається зменшення частки нерезидентів в ОВДП на 4,53%, а також зниження часток банків, фізичних осіб та юридичних осіб на 16,59%, 0,20% та 0,11% відповідно.

У зв'язку з військовою агресією з боку російської федерації та введенням воєнного стану на території України, Міністерством фінансів України 1 березня 2022 р. було розміщено військові облігації, що дало можливість протягом місяця з початку повномасштабної війни поповнити державний бюджет приблизно на 26 млрд грн і близько 12 млн доларів. Так, в результаті успішного розміщення військових зобов'язань Міністерство фінансів України за січень-

липень 2023 року залучило від розміщення ОВДП на аукціонах 333 млрд грн в еквіваленті, загалом упродовж воєнного стану було залучено 585 млрд грн.

Найбільша хвиля інвестицій у військові облігації у 2023 році, припадає на січень-лютий. Загальний обсяг залучених ресурсів за курсом НБУ за 7 місяців поточного року становить майже 227,5 млрд. грн.

7. Для удосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів необхідно змінити основні пріоритети, переходячи від виключно інфляційної спрямованості до вирішення більш складних завдань, таких як розвиток інституту фінансового посередництва. Цей інститут повинен бути здатний досягати ефективно монетарної трансмісії, передавати впливи зміни процентної ставки на фінансові та товарні ринки.

8. Для збільшення капіталізації економіки та точнішої оцінки акцій, необхідно створити єдину біржову систему на ринку цінних паперів, встановити єдині стандарти для діяльності організаторів цінних паперів і утворити центральний депозитарій на основі Національного депозитарію. Поєднання фондових бірж і депозитаріїв відповідає європейським тенденціям та сприяє більшій прозорості та відкритості на фондовому ринку. Ця ініціатива також сприятиме встановленню справедливої та об'єктивної вартості цінних паперів і запобігатиме можливості маніпулювання ринком.

9. Механізм інтеграції українського фондового ринку у світовий ринок представляє собою комплексну систему складових, факторів, етапів, форм та інструментів, які спільно сприяють збалансованому розвитку українського фондового ринку у тісній взаємодії з глобальним фондовим ринком. Ця система включає наступні елементи: організаційно-економічні чинники, що впливають на інтеграцію українського фондового ринку, етапи збалансованої інтеграції, які передбачають посилення міжнародного співробітництва, визнання українського фондового ринку як того фондового ринку економіки, що розвивається.

Матеріали міжнародного науково-практичного круглого столу «страховий ринок України: виклики в період дії воєнного стану та перспективи подальшого розвитку». 2022

19. Мацук З. А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика: монографія. Київ: КНЕУ, 2022. 125 с.;

20. Методика розрахунку поточної вартості цінного паперу. URL: https://pfts.ua/images/Metodyka_potochnoi_sinuh.pdf (дата звернення 25.10.2023);

21. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: офіційний сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення 21.08.2023);

22. Національний інститут стратегічних досліджень: Огляд Інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voennoho-12> (дата звернення 19.09.2023);

23. НКЦПФР. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення 21.08.2023);

24. Новини Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу URL: http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/274963 (дата звернення 18.10.2023);

25. Новойтенко І.В. ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ НА ФОНДОВИХ БІРЖАХ / Ефективна економіка. 2022. №2.

26. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення 12.08.2023);

27. Офіційний сайт НБУ: Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table> (дата звернення 18.08.2023);

28. Офіційний сайт НБУ: Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-z-pochatku-povnomashtabnoyi-viyini-zatuchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-porad-498-mld-gm-v-ekvivalenti-depozitariy-nbu> (дата звернення 21.08.2023);

29. Пахомова І. Г., Вашенко Є. О. Сучасний стан фондових бірж України. Ефективна економіка. 2017, № 11. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5872> (дата звернення 12.08.2023);

30. Про затвердження Порядку визначення біржового курсу цінного папера. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0862-15#Text> (дата звернення 25.10.2023);

31. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ, зі змінами та доповненнями. Відомості Верховної Ради України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення 15.09.2023);

32. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. №3480-URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/3480-15> (дата звернення 21.08.2023);

33. Ринок цінних паперів у складі фінансового ринку. URL: <https://buklib.net/books/23849/> (дата звернення 13.09.2023);

34. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. Вип. 14(24) С. 121-126;

35. Солодкий М. О., Резнік Н. П., Яворська В. О. Основи біржової діяльності: навч. посіб. Київ: ЦП Компринт. 2017. 203 с.;

36. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/z-pochatku-2023-roku-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-ekvivalent-333-mlrd-grn-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu-585-mlrd-grn> (дата звернення 14.09.2023);

37. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy> (дата звернення 21.08.2023);

38. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. Ефективна економіка. 2021. №7. URL: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/7_2021/3.pdf (дата звернення 21.08.2023);

39. Третякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та

держава. 2020. № 5. С. 103–107. URL:

http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf (дата звернення 24.10.2023);

40. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грещко Р.І. Фондовий ринок

України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава.

2020. Вип. 5. С. 103–107 URL:

http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf (дата звернення 01.11.2023);

41. Файчук О. В., Костюк В. А., Костюк К. Ю. «Розвиток фондового

ринку в Україні в умовах війни». Електронне наукове фахове видання

«Ефективна економіка» 2023р.

42. Фрилюк С. М. Конкурентоспроможність національної економіки:

матеріали ХХ Міжнародної науково-практичної конференції. Київ, 2022. 52 с.;

43. Школьник І. О.; Бондаренко Є. К. Структурне моделювання факторів

розвитку фондового ринку. Бізнес Інформ. 2017. Вип. 4. С. 56-30;

44. Яковенко Г.С. Фондовий ринок: Сучасний стан та перспективи

розвитку. Журнал Магістеріум. Економічні студії. 2014. Вип. 56 С. 105-108 URL:

<https://eknair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/145ed053-cb98-4f40-8cd8-b345e0c1f9ed/content> (дата звернення 14.09.2023);

45. Ярошевська О. Капіталізація фондового ринку України: проблеми

оцінки і зростання. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету.

2015. Вип. 52. С. 203-206;

46. Яковець Ю.В. Теоретичні аспекти дослідження інфраструктури

національних господарств в умовах глобалізації. Актуальні проблеми

міжнародних відносин. 2013. Вип. 33. С. 45-51;