

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ПОЛІСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет інформаційних технологій, обліку та фінансів
Кафедра фінансів і кредиту

Кваліфікаційна робота на правах рукопису

КРИВЕНКО ОЛЕКСАНДРА ІВАНІВНА

УДК 336.15

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

**«Ринок цінних паперів в Україні: сучасний стан
тенденції розвитку»**

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ Олександра КРИВЕНКО _____

Керівник роботи
ВІЛЕНЧУК Олександр Миколайович
д.е.н., професор

Житомир – 2022

Висновок кафедри фінансів і кредиту за результатами попереднього захисту:
КРИВЕНКО Олександри Іванівни

Протокол засідання кафедри фінансів і кредиту № ____ від « ____ » грудня 2022 р.

Завідувач кафедри

к.е.н., професор

Дмитро ДЕМА

« ____ » грудня 2022 р.

Результати захисту кваліфікаційної роботи

Здобувач вищої освіти _ КРИВЕНКО Олександра Іванівна _ захистив
кваліфікаційну роботу з оцінкою:

сума балів за 100-бальною шкалою _____

за шкалою ECTS _____

за національною шкалою _____

Секретар ЕК

Тетяна ТОВСТУХА

« ____ » грудня 2022 р.

АНОТАЦІЯ

Кривенко О.І. Ринок цінних паперів в Україні: сучасний стан тенденції розвитку. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». – Поліський національний університет, 2022.

В кваліфікаційній роботі викладено теоретичні, методичні та практичні аспекти щодо капіталізації ринку цінних паперів. Теоретично обґрунтовано поняття капіталізації ринку цінних паперів та охарактеризовано види цінних паперів на ринку України. Досліджено стан ринку цінних паперів України. Запропоновано шляхи підвищення капіталізації ринку цінних паперів України.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, фондовий ринок, капіталізація ринку.

SUMMARY

Kryvenko O.I. Securities market in Ukraine: current state of development trends - Manuscript.

Qualification work for the master's degree in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance". – Polissia National University, 2022.

The qualification work outlines the theoretical, methodological and practical aspects regarding the capitalization of the securities market. The concept of capitalization of the securities market is theoretically substantiated and the types of securities on the Ukrainian market are characterized. The state of the securities market of Ukraine is investigated. Ways to increase the capitalization of the securities market of Ukraine are suggested.

Keywords: securities, securities market, stock market, market capitalization.

Зміст

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1_ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	8
Висновки до розділу 1	13
РОЗДІЛ 2_РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ	15
Висновки до розділу 2	26
РОЗДІЛ 3_ІНОВАЦІЙНІ ПІДХОДИ ДО КАПІТАЛІЗАЦІЇ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	27
Висновки до розділу 3	32
ВИСНОВКИ.....	34
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	36

ВСТУП

Актуальність теми та аналіз останніх досліджень. На разі фондовий ринок займає досить вагоме місце в розвитку ринкової економіки. Адже завдяки фондовим інструментам здійснюється розподіл інвестиційних ресурсів між різними сферами та ланками національної економіки, що є безумовно позитивною ознакою для її розвитку у майбутньому. Порівняно з фондовими ринками розвинених країн світу український фондовий ринок перебуває на етапі трансформації, пошуку інноваційних форм, методів та інструментів інвестування в різні види активів. Динаміка фінансового капіталу залежить від багатьох чинників, зокрема ступеня інвестиційної привабливості об'єктів інвестування, правового, інституціонального та інфраструктурного забезпечення процесу інвестиційних потоків між суб'єктами підприємницької діяльності. Окреслені проблеми зумовлюють актуальність даного дослідження.

Вивченням сутності фондового ринку та проблем його розвитку займалися багато зарубіжних та українських вчених, а саме: О.М. Буренін, О.М. Буренін, В.І. Видяпіна, Л.Дж. Гітман, В.М. Гриньова, М.Д. Джонк, Ю.Я. Кравченко, В.І. Кушлін, О.М. Мозговий, Е.Л. Найман, В.І. Павлов, О.Р. Романенко, Л.О. Шкварчук, Т.М. Янчинська ` та інші.

Метою кваліфікаційної роботи є теоретико-методологічне обґрунтування процесів функціонування ринку цінних паперів та визначення перспектив його капіталізації.

Відповідно до сформульованої мети, завдання кваліфікаційної роботи полягають у наступному:

- обґрунтувати необхідності функціонування ринку цінних паперів в Україні;
- виявити основні чинники, які сприятимуть розвитку руху фінансового капіталу між зацікавленими стейкхолдерами ринку;

- здійснити аналіз стану та виявлення очікуваних тенденцій подальшого розвитку національного фондового ринку;
- дати характеристику цінним паперам, які обертаються на фондовому ринку;
- аргументувати інноваційні підходи до подальшої капіталізації ринку цінних паперів.

Об’єкт та предмет дослідження. Об’єктом дослідження є процеси пов’язані з особливостями функціонування ринку цінних паперів України зважаючи на потенційні можливості його подальшого розвитку. Предметом дослідження сукупність теоретико-методологічних положень, орієнтованих на координацію взаємодії між учасниками фондового ринку.

Методи дослідження. Теоретичну і методичну основу дослідження формують загальні положення основної економічної теорії, фінансів, грошей та кредиту, наукові роботи визначних вчених-економістів, які присвячені питанням функціонування фондового ринку та діяльності банків на ньому. Під час роботи застосовано єдиний підхід до аналізу, використано методи переходу від конкретного до абстрактного, індукції і дедукції, порівняння, аналізу і синтезу, та графічний метод.

Інформаційну базу становили нормативні акти, статті періодичних видань, монографії, підручники та офіційна статистика НБУ, НКЦПФР, а також наукова інформація з всесвітньої мережі Інтернет

Елементи наукової новизни одержаних результатів. В процесі дослідження встановлено, що для збільшення капіталізації економіки й більш об’єктивної оцінки вартості акцій необхідно створити консолідовану біржову систему на ринку цінних паперів, упровадити єдині стандарти діяльності організаторів торгівлі цінними паперами, заснувати центральний депозитарій цінних паперів на основі Національного депозитарію. Об’єднання фондових бірж і депозитаріїв відповідатиме європейським тенденціям і сприятиме підвищенню відкритості й прозорості фондового ринку, визначенню

об'єктивної і справедливої вартості цінних паперів, запобігатиме маніпулюванню ринком.

Практичне значення одержаних результатів. Основні положення та пропозиції за результатами дослідження можуть бути використані фінансовими аналітиками для окреслення напрямів розвитку фондового ринку.

Перелік публікацій автора за темою дослідження. Основні положення кваліфікаційної роботи були викладені в доповідях автора на тему:

1) «Сучасний стан фондового ринку України» оприлюднений на студентській науково-практичній конференції «Студентські наукові читання: 2022» (1 червня 2022 р., Поліський національний університет);

2) «Військові облігації як фінансовий інструмент бюджетотворення у сучасному вимірі» оприлюднений на VIII Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції «Фінансові інструменти регіонального розвитку». (3 листопада 2022. Поліський національний університет);

3) «Інноваційні підходи до капіталізації ринку цінних паперів в Україні» оприлюднений на студентській науково-практичній конференції «Студентські наукові читання: 2022» (30 листопада 2022 р., Поліський національний університет).

Структура та обсяг кваліфікаційної роботи. Основний текст роботи викладено на 25 сторінках комп'ютерного тексту. Ілюстративний матеріал представлено у вигляді 5 таблиць та 2 рисунків. Структурно робота включає вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел (40 найменувань).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

«Фінансовий ринок як ринок позичкових капіталів представляє собою механізм перерозподілу капіталу між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції на капітал. На практиці він представляє собою сукупність кредитних організацій (фінансово-кредитних інститутів), що направляють потік грошових коштів від власників до позичальників і назад»[1].

Насамперед варто зазначити, що функціонування фондового ринку, необхідно пов'язувати з рухом капіталів. «До появи грошей люди обмінювалися товарами і послугами. Ця система була робочою, але вкрай неефективною. Тому суспільству просто необхідно було створити таку систему торгівлі, яка також була б заснована на продажу товарів, але не мала б обмежень, що виникають при торгівлі реальними речами. Це зумовило появу грошей, в основі яких лежала вартість різних речей. Велику частину історії ми встановлюємо ціни на дорогоцінні метали, такі як золото і срібло, щоб валюта не переоцінювалась і не знецінювалась.» [14]

Сутність поняття “фондовий ринок” відповідно до поглядів вчених:

В.І. Павлов: «Фондовий ринок – це такий тип ринку, де за незначний час створюються необхідні умови і відбувається швидка мобілізація, ефективний розподіл, перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами.»[5]

О.Р. Романенко: «Фондовий ринок – це сфера, в якій реалізуються відносини власності, здійснюється вільне переміщення цінних паперів між різними секторами економіки, формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси, створюються доброзичливі умови конкуренції, умови обмеження монополізму» [12]

О.М. Буренін: «Фондовий ринок – це ринок, що опосередковує кредитні відносини й відносини співволодіння за допомогою цінних паперів.» [7]

Л.О. Шкварчук: «Фондовий ринок – це система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів.» [29]

В.І. Кушлін: «Фондовий ринок – один з основних механізмів акумулювання заощаджень і їх трансформації в інвестиції.» [16]

Відповідно до вищевикладеного матеріалу: фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносини між ними щодо випуску, обігу та обліку цінних паперів і деривативів. Учасники фондового ринку – емітенти (в тому числі іноземні) або особи, які емітують невинпущені цінні папери, інвестори цінних паперів, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у т.ч. [2].

Оскільки гроші не є реальним товаром, їх можна позичати і займати. Це відбувається тому, що гроші - не предмет, а вартість чого-небудь. Перша широко відома брокерська компанія з'явилася у Франції в 11 столітті. Вона була банківським помічником і управляла боргами фермерів. Ця компанія ефективно торгували своїми борговими розписками між клієнтами і між іншими схожими компаніями, котрі поступово виникали, в обмін на невелику комісію. По суті, вони були облігаційними брокерами свого часу.

Однак в більш масштабному розумінні фондовий ринок став формуватися з появою акціонерного капіталу, великих державних запозичень та вдосконалення управління великих торгових операцій. Сплата поточних податків від маржі великих фінансових угод централізованої влади перейшло до повноважень приватних володарів і дозволило забезпечити конкурентні фінансово торгові відносини в усьому світі. Перехід від військової диктатури до налагодження торгових відносин став основним пріоритетним стимулом в дипломатичних відносинах між державами.

Виникнення цінних паперів та здійснення з ними різних фінансових операцій має багатовікову історію. Поява та подальший обіг капіталу, представленого цінними паперами, тісно пов'язані з функціонуванням ринку реальних активів - ринку, на якому відбувається купівля-продаж матеріальних ресурсів. З появою цінних паперів (або фондових активів) відбувається своєрідне роздвоєння капіталу.

З одного боку, є реальний капітал, представлений виробничими активами, а з іншого боку, є відображення в цінних паперах. Поява цього виду капіталу пов'язана з ускладненням і розширенням торгово-промислової діяльності, зростанням потреби в залученні все більшої кількості кредитних ресурсів.

Тому історично ринок цінних паперів починає розвиватися на основі позикового капіталу, оскільки купівля цінних паперів передбачає передачу частини фінансового капіталу в позики. У зв'язку з цим деякі дослідники вважають ринок цінних паперів об'єктивним явищем, яке виникло у зв'язку з гострою потребою додаткової фінансової мобілізації для фінансового забезпечення розвитку економіки країни [1].

Важко заперечувати, що вітчизняний ринок цінних паперів за рівнем своєї ліквідності суттєво поступається ринкам розвинутих країн, але будь-які масштабні економічні перетворення в Україні неможливі без створення конкурентоспроможного фінансового сектору, в змозі мобілізувати інвестиційні ресурси задля використання їх в реформованій економіці. В зв'язку з цим розвиток ринку цінних паперів (або фондового ринку) в нашій країні набуває принципового значення.

У сучасних нормативних джерелах та науковій літературі сформувалися два основні підходи до визначення економічної сутності понять «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок». Відповідно до першого з них - «нормативного» «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» є тотожними поняттями, оскільки визначено, що «фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це

сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» [12].

З цим підходом погоджується частина дослідників, наголошуючи при цьому, що «ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною сутністю є відображенням певних фондів - матеріальних або грошових» [9].

Як синоніми терміни «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок» зазвичай використовуються і в сучасній економічній вітчизняній літературі. Крім того, в ній поки що відсутня усталена традиція тлумачення поняття «фондовий ринок», хоча сама категорія «фондовий ринок» активно вживається як у широкому, так і у вузькому розумінні.

Так, окремі автори під фондовим ринком розуміють лише ринок класичних довгострокових біржових цінних паперів: акцій та облігацій [11]. Водночас, у межах наукового підходу дефініції «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок» мають різне змістовне наповнення, оскільки вітчизняні науковці використовують різні наукові підходи до їх визначення.

Отже, підходи науковців до розуміння економічної сутності поняття «ринок цінних паперів» можна узагальнити наступним чином:

- сегментний підхід розглядає ринок цінних паперів як частину ринку капіталів або фінансового ринку;
- функціональний підхід наголошує, що ринок цінних паперів – це майданчик, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів;
- нормативний підхід характеризує ринок цінних паперів як складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами;
- логічний науковий підхід обстоює тезу про ринок цінних паперів як систему механізмів здійснення угод, пов'язаних з рухом коштів між учасниками ринку.

Вважаємо, що ринок цінних паперів - це сегмент фінансового ринку, на якому взаємодіють різні суб'єкти ринкових відносин щодо емісії, купівлі та продажу цінних паперів, маючих свою вартість, які вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння або позики, з метою ефективного розподілу і раціонального розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі країни з врахуванням інтересів та потреб суспільства.

До функцій фондового ринку відносять [20]:

1. Загальноринкові функції (регулювання процесу інвестування капіталу шляхом забезпечення безперервної торгівлі цінними паперами, збалансування попиту та пропозиції на цінні папери, формування ринкових цін на відповідні фінансові інструменти, права юридичних та фізичних осіб; можливість участі в управлінні спільними - акціонерні товариства, отримують дохід і накопичують капітал або мають право стати власниками майна; повідомляють суб'єкта про учасників, рух цін тощо) [20];

2. Специфічні функції (перерозподіл фінансових ресурсів між населенням, компаніями, країнами, галузями, регіонами та націями, обов'язковий облік усіх видів цінних паперів, що обертаються на ринку, реєстрація учасників фондового ринку, торгівля; облік біржових операцій, що здійснюються за договором), застави, трасти, конверсії тощо; страхування цін і фінансових ризиків) [20];

3. Допоміжні функції, пов'язані з реалізацією національної економічної політики (фінансування різних рівнів фіскального дефіциту, стабілізація грошових потоків, забезпечення процесів приватизації, реструктуризація економіки) [20].

Учасники фондового ринку [14]:

- емітенти (в тому числі іноземні) або особи, які випустили неемісійні цінні папери; організації розміщені від свого імені і несуть зобов'язання перед їх власниками [14].

«Іноземний емітент — юридична особа, яка створена відповідно до законодавства іншої країни і здійснює емісію цінних паперів на території України, або юридична особа, цінні папери якої зареєстровані відповідно до законодавства іншої країни та мають дозвіл на обіг в Україні.»[9] Українські території надані ДКЦПФР та фондовому ринку.

Учасники фондового ринку можуть займатися такими видами професійної діяльності[24]:

- Біржова торгова діяльність.
- Діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність, пов'язана з організацією торгівлі на фондовому ринку;
- клірингова діяльність.

Таким чином, можемо бачити, що: «фондовий ринок формувався із необхідності отримувати кошти в борг не від банку, а від фізичних осіб котрі могли нагромаджувати свій власний капітал та хотіли інвестувати ці гроші для їх примноження, однак не могли власноруч керувати великою кількістю справ. Ця необхідність виникла у першу чергу у держав, котрі шукали коштів для ведення війни, а слід за ними, така необхідність виникла і у компаній, що були пов'язані з високими ризиками (в основному це були морські компанії, що проводили експедиції та далекі плавання).»[33]

Оцінивши можливість випуску боргових цінних паперів, «емітенти, почали випускати такі цінні папери не тільки від імені держави та морських компаній, а й від суб'єктів що діяли в середині країни. Як кінцевий результат розвитку торгівлі борговими та цінними паперами ми можемо бачити сьогоденне функціонування фондових бірж»[4].

Висновки до розділу 1

1. Встановлено, що ринок цінних паперів історично починає розвиватися на основі позичкового капіталу, оскільки купівля цінних паперів означає

передачу частини грошового капіталу у позику. Окремі дослідники з цього приводу наголошують, що ринок цінних паперів є об'єктивним явищем, яке з'явилося у зв'язку з гострою потребою в додатковій формі мобілізації коштів для фінансового забезпечення розвитку економіки країни.

2. Доведено, що вітчизняний ринок цінних паперів за рівнем своєї ліквідності суттєво поступається ринкам розвинутих країн, але будь-які масштабні економічні перетворення в Україні неможливі без створення конкурентоспроможного фінансового сектору, який в змозі мобілізувати інвестиційні ресурси задля використання їх в реформованій економіці. Як наслідок, розвиток фондового ринку в нашій країні набуває принципового значення.

3. Виявлено, що ринок цінних паперів - це сегмент фінансового ринку, на якому взаємодіють різні суб'єкти ринкових відносин щодо емісії, купівлі та продажу цінних паперів, маючих свою вартість, які вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння або позики, з метою ефективного розподілу і раціонального розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі країни з врахуванням інтересів та потреб суспільства.

РОЗДІЛ 2

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

В Україні з 1 липня 2021 р. набула чинності нова редакція закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV, який надав можливості державі та місцевим органам влади випускати різні види облігацій, у тому числі й інфраструктурні. Залучені кошти від їх реалізації можуть використовуватися на фінансуванні будівництва, реконструкції об'єктів інфраструктури тощо. Використання інфраструктурних облігацій сприятиме швидкому відновленню зруйнованих воєнними діями об'єктів інфраструктури, заміщення державних інвестицій приватними, реалізації взаємовигідних схем співпраці держави та бізнес-підприємницьких структур.

Враховуючи сучасні реалії місцеві облігації та інші боргові інструменти конкурують на ринку із ОВДП. Останні є одними з найбільш надійних інструментів забезпечення та приносять вищу дохідність. Перевагою державних облігацій України є податкова пільга, якої не мають інші фінансові інструменти. Інвестори в ОВДП не сплачують податки (для населення це ПДФО у розмірі 18%, а з 23 травня 2020 р. з купонного та інвестиційного доходів фізичних осіб не стягується військовий збір у розмірі 1,5%). З огляду на вищезазначене місцеві облігації мають забезпечувати вищу ставку доходу, ніж ОВДП, щоб привернути увагу потенційних інвесторів [18].

У цьому контексті доречно згадувати про такий різновид ОВДП як військові облігації, емітентом яких виступає держава в особі Міністерства фінансів України. Особливістю цих зобов'язань є те, що вони реалізуються лише на внутрішньому фондовому ринку та в їхньому цільовому призначенні – підтримка обороноздатності держави в умовах війни.

Уперше емісія військових облігацій розпочалась з початку анексії Криму та окупації частини Донбасу російською федерацією у 2014 р. Так, Міністерство фінансів України відповідно до Постанови КМУ від 1 квітня

2014 р. № 100 «Про випуск казначейських зобов'язань «Військові»» з 21 травня 2014 р. розпочало розміщення казначейських зобов'язань «Військові» серії В на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 100 млн грн із строком обігу 24 місяці до травня 2016 р., номінальною вартістю 1000 грн, відсотковою ставкою 7% річних та розмір доходів за кожним купоном становить 35 грн, які виплачуються кожні 6 місяців та не оподатковуються [20].

У зв'язку з військовою агресією 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 планує отримати приблизно 400 млрд грн [18].

Військові ОВДП варто розглядати як один з різновидів облігацій внутрішньої державної позики, фінансові ресурси від реалізації яких спрямовуються на забезпечення соціальних та військових потреб держави у період дії воєнного стану. Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України №156 Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» передбачено здійснювати державні внутрішні запозичення в обсязі до 400 млрд грн, забезпечуючи поетапний випуск ОВДП з дотриманням певних умов, а саме: встановлення номінальної вартості однієї облігації в сумі 1 тис. грн та встановлення купонного періоду – один рік [5].

Вкладання тимчасово вільних коштів у військові ОВДП має ряд суттєвих переваг у порівнянні з іншими інструментами інвестування. Їх суть полягає у наступному. По-перше, власники ОВДП не є платниками податку з доходів фізичних осіб 18% та 1,5% військового збору. По-друге, держава гарантує 100 % погашення облігацій з нарахуванням відповідних відсотків. По-третє, військові ОВДП належать до високо ліквідних фінансових інструментів, оскільки можуть бути швидко трансформовані у грошові кошти.

Відтак, враховуючи воєнний стан в країні та високі ризики інвестиційної діяльності, даний напрямок вкладання коштів є достатньо привабливим з позиції надійності, безпечності та дохідності. Крім цього даний напрям інвестування фінансових ресурсів, пов'язаний з проявом патріотичних почуттів та допомозі Збройним силам України у боротьбі за суверенітет та територіальну цілісність нашої держави.

У процесі розповсюдження ОВДП застосовуються різні варіанти їх поширення, а саме: первинного розміщення, тобто облігації випускаються на ринок вперше та застосовується механізм додаткового розміщення який передбачає можливість емісії облігацій на умовах та правилах які використовуються на фондовому ринку. Класифікація військових облігацій за терміном обігу та відсотковою ставкою представлено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Класифікація військових облігацій за терміном обігу та відсотковою ставкою представлено

Код	Дата розміщення	Дата погашення	Ставка, у %
UA4000226187 (у грн)	26.07.2022	28.10.2022	9,5
UA4000226211 (у дол. США)	12.07.2022	13.10.2022	3,5
UA4000225791 (у грн)	24.05.2022	02.11.2022	10,0
UA4000225940 (у грн)	30.08.2022	11.01.2023	12,0
UA4000226427 (у грн)	20.09.2022	05.04.2023	12,0
UA4000226138 (у грн)	19.07.2022	29.01.2022	4,0
UA4000222509 (у євро)	24.05.2022	01.12.2022	2,5
UA4000225668 (у грн)	22.03.2022	01.03.2023	11,0
UA4000225809 (у грн)	03.05.2022	21.06.2023	11,0
UA4000226195 (у грн)	30.08.2022	05.07.2023	14,0
UA4000226260 (у грн)	20.09.2022	27.09.2023	14,0
UA4000225775 (у дол США)	30.08.2022	27.04.2023	4,0
UA4000225874 (у дол США)	24.05.2022	25.05.2023	3,7
UA4000226120 (у дол США)	30.08.2022	22.06.2023	4,5
UA4000226039 (у євро)	13.09.2022	15.06.2023	2,5
UA4000225908 (у грн)	28.06.2022	25.10.2023	11,5
UA4000226450 (у грн)	20.09.2022	13.03.2024	16,0
UA4000226286(у грн)	26.07.2022	26.06.2024	14,0

Джерело: побудовано за даними [17].

Аналіз даних таблиці 2.1 свідчить, що потенційний інвестор має достатній вибір (за валютою квотування, за термінами погашення та за відсотковою

ставкою) щодо вкладання коштів у військові облігації. Зазначені інвестиції належать до низько ризикових. Рівень відсоткової ставки є досить привабливим з огляду на альтернативні варіанти інвестування коштів у фінансові активи.

У таблиці 2.2 відображено дані щодо всіх ОВДП, які знаходяться в обігу, розподілені за категоріями: за власниками, та за валютою, в якій облігації номіновані. Варто зазначити, що основна маса військових облігацій наразі залишається зосереджена у розпорядженні первинних дилерів: комерційних банків та НБУ, а саме 87% від загальної кількості розміщених в обігу ОВДП.

Таблиця 2.2

**Результати проведення розміщень облігацій внутрішньої державної
позики протягом 2022 року**

Дата аукціону	Обсяг залучених ресурсів тис.грн за курсом НБУ	Дата аукціону	Обсяг залучених ресурсів тис.грн за курсом НБУ
18.01.2022	4 52 589,332	07.06.2022	809 659,788
25.01.2022	2 847 727,462	14.06.2022	5 456 508,010
01.02.2022	213 791,845	21.06.2022	7 675 533,366
08.02.2022	2 095 783,475	28.06.2022	2 092 088,651
15.02.2022	66 481,212	05.07.2022	127 999,622
22.02.2022	3 484 173,378	12.07.2022	9 810 837,001
01.03.2022	8 143 201,122	19.07.2022	2 869 364,650
08.03.2022	6 731 142,594	26.07.2022	9 870 938,414
15.03.2022	5 403 885,832	02.08.2022	3 112 150,941
22.03.2022	6 036 921,259	09.08.2022	3 452 466,644
29.03.2022	3 331 780,759	16.08.2022	71 541,175
05.04.2022	5 577 066,029	23.08.2022	278 315,855
12.04.2022	6 169 700,769	30.08.2022	3 927 458,159
19.04.2022	3 597 158,984	06.09.2022	47 347,042
26.04.2022	12 987 631,741	13.09.2022	1 445 613,340
03.05.2022	7 121 812,142	20.09.2022	717 880,286
10.05.2022	4 737 893,384	27.09.2022	574 992,830
17.05.2022	7 455 722,462	04.10.2022	44 532,136
24.05.2022	12 606 978,268	11.10.2022	3 601 985,650
31.05.2022	3 097 561,670	18.10.2022	17 222 198,493

Джерело: сформовано за даними [21].

Аналіз таблиці 2.2 засвідчує, що найбільша хвиля інвестицій у військові облігації, припадає на квітень-травень поточного року. Зростання попиту на військові облігації очікується за рахунок відкриття можливості інвестування в ОВДП через портал «Дія», а також мобільний застосунок «Дія», що значно спрощує процес їх придбання, та впливає на збільшення кола потенційних інвесторів зростання інтересу до даного фінансового інструменту.

З 1 липня 2021 р. відповідно до нової редакції Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV, запроваджується обіг «зелених» облігацій як окремий підвид цінних паперів та встановлюються правила для учасників ринку цінних паперів. Для розвитку ринку «зелених» зобов'язань НКЦПФР 7 липня 2021 р. затвердила Рекомендації щодо реалізації або фінансування екологічних об'єктів через емісії «зелених» зобов'язань, які базуються на провідній світовій практиці Green Bonds враховуючи критерії сталого розвитку, екологічні, соціальні та управлінські аспекти.

Крім того, 23 лютого 2022 р. Кабінет Міністрів України схвалив Концепцію запровадження та розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні на 2022-2023 роки, яка була розроблена Міністерством енергетики спільно з Державним агентством з енергоефективності та енергозбереження України.

За даними Міжнародної фінансової корпорації (International Finance Corporation) інвестиційний потенціал «зеленого» фінансування у різні сфери енергоефективності України складає 73 млрд доларів до 2030 р. Водночас половину з них, а саме 36 млрд доларів можна залучити за рахунок емісії «зелених» облігацій, кошти від розміщення яких будуть спрямовуватися у важливі проекти екологічного спрямування.

Україна має значну кількість природних ресурсів для виробництва електроенергії з відновлюваних джерел, таких як біомаса, сонячна фотоелектрична енергія та енергія вітру [18]. Ознаки «зелених» облігацій визначені стандартом Європейського Союзу по «зелених» облігаціях та Принципами «зелених» облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу [18].

Котировані на біржі похідні цінні папери є високоліквідними, стандартизованими з точки зору базових параметрів продажу та постачання, а також підлягають зворотній торгівлі. При цьому для позабіржових деривативів усі умови визначаються відповідно до потреб зацікавлених учасників, тому пріоритетним є саме виконання контракту, а не закриття позиції шляхом зворотного схвалення. Договір. Таким чином, позабіржові ринки характеризуються повнішим контролем фінансових ризиків, більшою кількістю фінансових інструментів і значною кількістю учасників[20].

Тому обсяг торгів похідними цінними паперами на біржовому ринку вищий, ніж на позабіржовому ринку, як показано на рисунку 2.1.

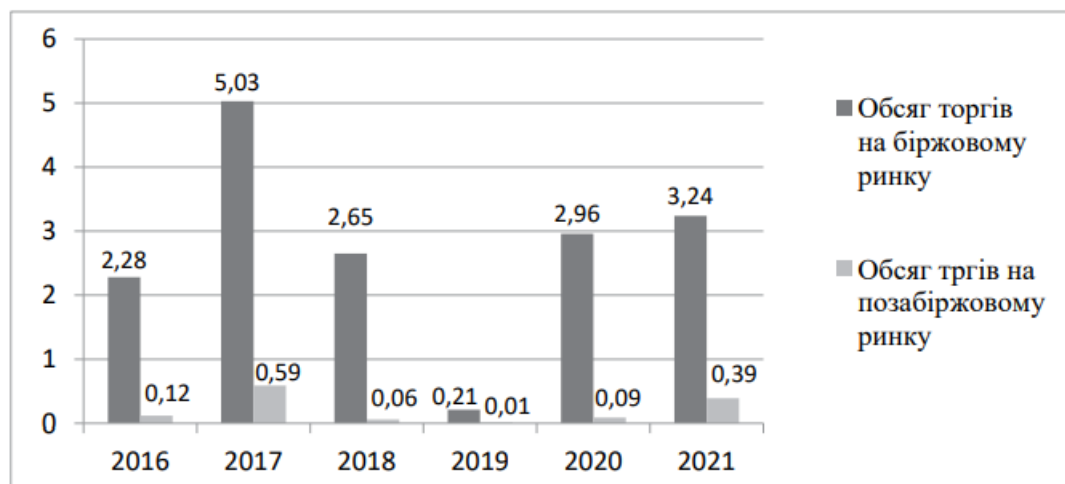


Рис.2.1. Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2016–2021 рр., млрд грн
Джерело: сформовано за даними [33]

Таким чином, обсяг торгів на позабіржовому ринку є значно більшим аніж на біржовому, що відображено на рис.2.1. Зокрема у 2021 році співвідношення обсягу торгів було таким: 89,3 % – біржовий ринок і 10,7 % – позабіржовий. «Більша частка торгів відбувається та біржовому ринку, тому що він має такі переваги, як висока ліквідність, проведення відкритих торгів в біржових залах, прозорість та доступність цін, стандартизованість та загальна доступність контрактів»[37].

«Ринок деривативів це досить молодий сегмент фінансового ринку та включає ф'ючерсні контракти, опціони, опціонні сертифікати та державні

деривативи, тож їхній обсяг торгів на ринку цінних паперів є незначним, що зображено на рис. 2.2» [17].

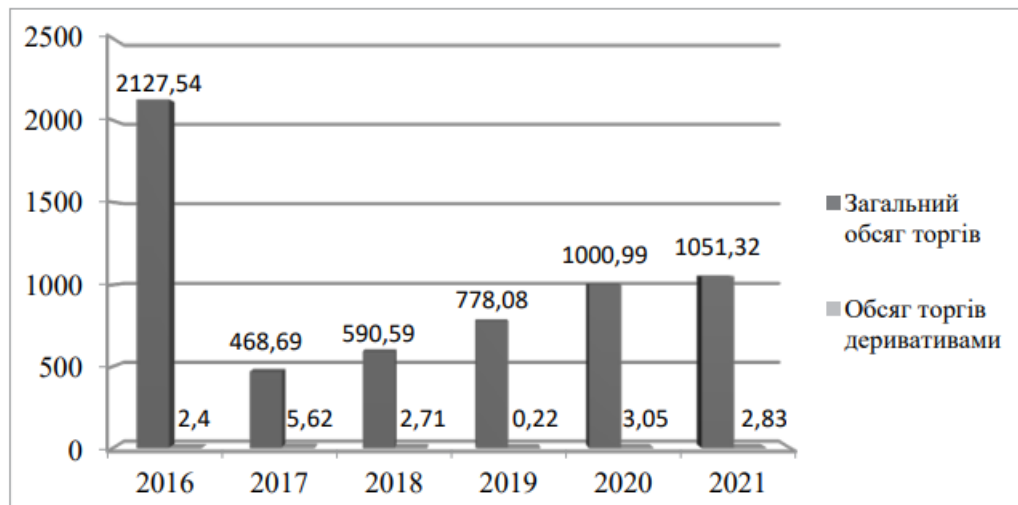


Рис.2.2. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2016–2021 рр., млрд грн

Джерело: сформовано за даними [38]

На рисунку 2.2 видно, що український ринок деривативів є настільки нестабільним, що обсяги торгівлі деривативами збільшувалися до 2017 року та зменшилися на 91,89% у 2019 році. З 2020 по 2021 рік обсяги торгів знову зросли. Така волатильність стосується не лише волатильності українських фінансових ринків, а й української економіки загалом.

Такий низький інтерес внутрішніх інвесторів до похідних фінансових інструментів негативно впливає на економіку держави. Оскільки похідні виконують такі важливі функції, як [17].

- Корисна інформація про те, що інвестори отримують оновлення щодо майбутніх ринкових умов;
- Стабілізація. Суть полягає в тому, щоб створити високий рівень повернення інвестицій.
- Стимул, який полягає в прискоренні розвитку економіки країни та фінансових ринків.
- Захисне та виразне забезпечення прав і гарантій інвестора.

Продаж деривативів призводить до значного припливу капіталу за рахунок цих контрактів, оскільки базові активи торгуються навіть із високим рівнем ринкового ризику та є альтернативою прямим інвестиціям без фактичної купівлі чи продажу. Однак не всі українські біржі підтримують купівлю-продаж деривативів.

Наразі з чотирьох фондових бірж, що працюють в Україні, лише три торгують похідними цінними паперами. Акціонерне товариство «Українська біржа», Приватне акціонерне товариство «Українська міжбанківська валютна біржа», Публічне акціонерне товариство Фондова біржа «Перспектива» (рис. 2.3).

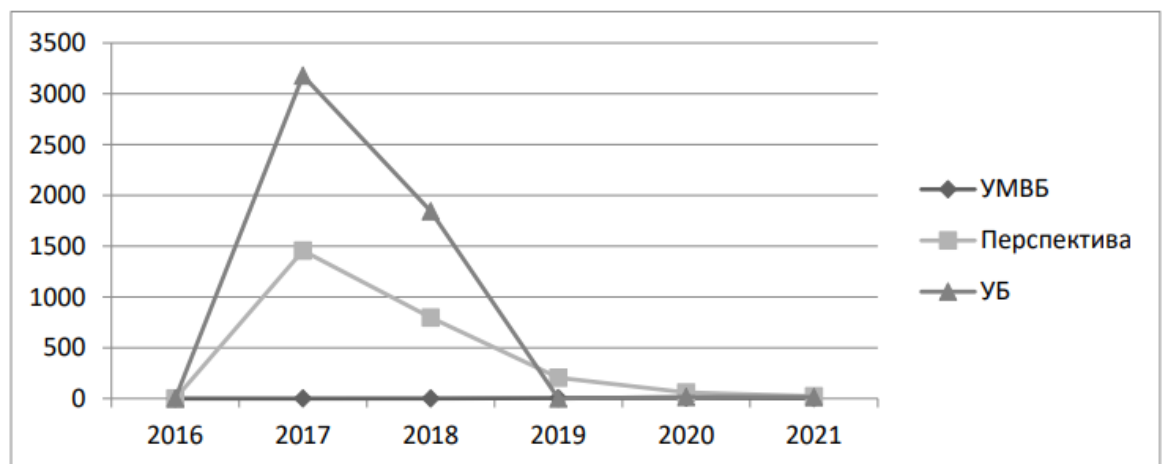


Рис.2.3. Обсяг біржових похідних цінних паперів на організаторах торгівлі у розрізі організаторів торгівлі протягом 2016–2021 рр., млн грн
Джерело: сформовано за даними [40]

Однією з головних причин, чому не всі біржі використовують деривативи, є відсутність чіткого та системного законодавчого поля в цій сфері. Через відсутність базового законодавства питання торгівлі деривативами лише частково регулюється окремим нормативно-правовим актом [37]. .

Згідно з рисунком 2.3 найбільший обсяг біржових похідних цінних паперів мають АТ «Українська біржа» та ПАТ «ФБ «Перспектива». Контракти почали повільно скорочуватися через кризу COVID-19, загальний економічний спад та багато інших причин.

Внутрішні фондові ринки часто порівнюють із міжнародними, насамперед через показники торгівлі акціями. Проте низка об'єктивних факторів суттєво ускладнює розвиток українського фондового ринку. Наприклад, з 2013 по 2017 рік частка акцій у структурі торгів українського фондового ринку зменшилася в чотири рази з 44% до 10%, а частка державних облігацій зросла до 43% [5].

Банки, найбільші власники активів серед інших установ (1,3 трильйона гривень на початок 2020 року), також є власниками найбільшого інвестиційного портфеля (135 мільярдів гривень), 67% якого складають державні облігації. Відсутність уваги банку до акцій на цьому етапі є унікальною оцінкою інвестиційних засобів, таких як акції[34].

Український фондовий ринок має розвиватися з урахуванням наявних напрацювань. На сучасному етапі облігації є найбільш розвиненим засобом. Тому для емітентів реальніше залучати фінансові активи в Україну через облігаційні позики, а не через випуск акцій. Тобто за проаналізованими показниками український фондовий ринок значно відстає від фондового ринку заданої моделі (рис. 2.4).

На цьому етапі Україна займає нижчу позицію, особливо якщо порівнювати український фондовий ринок із французьким та німецьким фондовими ринками (оскільки вітчизняний фондовий ринок відноситься до французької та німецької моделей розвитку) (рис. 2.4).), ми бачимо, що український фондовий ринок має дуже низьку ринкову капіталізацію – 25,6 млрд дол. США, у Франції – \$156,87 млрд. США, Німеччина – \$1184,5 млрд. Сполучені Штати Америки.

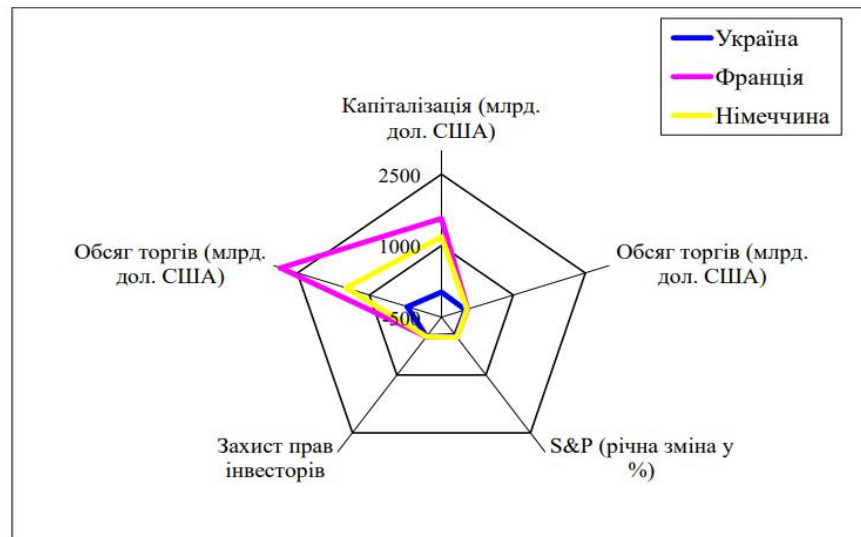


Рис. 2.4. Порівняння показників фондових ринків України, Франції, Німеччини

Джерело: сформовано за даними [35].

Крім того, загальний обсяг торгівлі до ВВП України становить лише 0,7% порівняно з 41,9% у Франції та 34,7% у Німеччині [38]. Загальний обсяг торгівлі України незначний порівняно з іншими країнами і становить лише 209,7 мільярда доларів. США, Франція – 2846,8 млрд дол. США, Німеччина – 1484,5 млрд дол. Сполучені Штати Америки. За індексом захисту інвесторів Україна займає 109 місце, Франція – 17, Німеччина – 51

На рисунку 2.4 показано напрямок реформування українського фондового ринку та до яких стандартів слід орієнтуватися. Щоб зайняти лідируючі позиції в рейтингах, необхідно збільшити ринкову капіталізацію та обсяги торгів на фондовому ринку. Захист прав інвесторів в Україні також не розвинений. Якщо продовжити реформи в цьому напрямку, то вона може піднятися зі 109 місця.

Україна має достатній економічний потенціал для побудови ефективно функціонуючого фондового ринку. Наразі вона може піти двома шляхами. Йдеться про те, щоб почати все «з нуля», але це дуже проблематично. Або поступово переходити на європейські стандарти. На сучасному етапі розвитку українського фондового ринку найважливішою задачею є збільшення ринкової капіталізації

лістингових компаній, збільшення обсягів торгів на фондовому ринку та підвищення показників захисту прав інвесторів.

У 2021 році в Україну зайшла рекордна кількість іноземних цінних паперів. «Фондові біржі ПФТС, «Перспектива» і Українська біржа (УБ) допустили до торгів акції Microsoft, AMD, Visa, Tesla, Netflix і Facebook.»[19] Загальна кількість іноземних цінних паперів відомих західних компаній, біржових фондів і облігацій казначейства США, які торгуються на українських біржах, склала 34 найменування.

«У квітні ПФТС додала новий випуск казначейських облігацій уряду США з датою погашення в 2050 році і прибутковістю 1,375%, а Українська біржа допустила до торгів акції іноземних біржових фондів Vanguard 500 і Invesco QQQ» [1]. На Українській біржі у структурі торгів за 2021 рік на іноземні цінні папери припадало 9,14% або 1 214 310 916,70 грн. [20].

Очевидно, що ринок вітчизняних паперів є бенефіціаром локального ринку іноземних паперів: чим більше вітчизняні інвестори, які відстежують зміну курсу гривні, мають можливість для диверсифікації, тим більше вони інвестують у цінні папери вітчизняних емітентів. Розумно поводитися ті, хто інвестує і в українські, і в іноземні цінні папери, тому що волатильність висока і на закордонних ринках, і на українському.

Важлива диверсифікація. Диверсифікувати потрібно і українські акції. Однак тут необхідно мати на увазі мале розмаїття вітчизняних інструментів. В країні протягом кількох років не було IPO, і перспективи розвитку економіки не визначені. Це фундаментальна проблема не лише фінансового ринку, а і підприємницького клімату в країні в цілому. За відсутності торгів іноземними паперами в Україні наш ринок ці гроші просто втрачає.

Враховуючи ринкові умови, значна кількість інвесторів, зацікавлених у диверсифікації портфелів, йдуть на обслуговування до іноземних брокерів. Це, у свою чергу, знижує обсяг інвестицій в українські цінні папери. Змушує інвестиційний ринок пропонувати різні схеми для організації доступу до іноземних інструментів за кордоном. Нарешті, відтік інвесторів за кордон

знижує доходи фінансового сектора, доходи вітчизняного бюджету, а українських інвесторів позбавляє державного захисту та регулювання. Зрозуміло, ринки українських та іноземних акцій, конкурують [20].

Задля формування позитивного іміджу та забезпечення стійких позицій українських компаній на фондових майданчиках країн-членів ЄС необхідно, в першу чергу покращити економічну ситуацію в країні. А це, в свою чергу, вимагає проведення низки реформ, які забезпечать стабільний економічний розвиток та створення сприятливого середовища для ведення бізнесу в Україні і, як наслідок, підвищення інвестиційної привабливості.

Висновки до розділу 2

1. Обґрунтовано, що у 2021 році співвідношення обсягу торгів було таким: 89,3 % – біржовий ринок і 10,7 % – позабіржовий. Більша частка торгів здійснюється на біржовому ринку, в зв'язку з тим, що він має такі переваги, як висока ліквідність, проведення відкритих торгів в біржових залах, прозорість та лояльність цін, відповідність стандартам та загальнодоступність контрактів.

2. Виявлено, що ринок деривативів в Україні є досить нестабільним, так до 2017 року обсяг торгів деривативами зростав, а 2019 року зменшився на 91,9%. В 2020–2021 роках обсяги почали збільшуватися. Така волатильність стосується не лише нестабільності українських фінансових ринків, а й української економіки загалом

3. Доведено, що потенційний інвестор має достатній вибір (за валютою квотування, за термінами погашення та за відсотковою ставкою) щодо вкладання коштів у військові облігації. Зазначені інвестиції належать до низько ризикових. Рівень відсоткової ставки є досить привабливим з огляду на альтернативні варіанти інвестування коштів у фінансові активи.

РОЗДІЛ 3

ІНОВАЦІЙНІ ПІДХОДИ ДО КАПІТАЛІЗАЦІЇ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Капіталізація, або сукупна ринкова вартість акцій одного емітента, — це один із найважливіших показників діяльності відкритих акціонерних товариств та результат оцінки учасниками торгівельних відносин рівня інвестиційної привабливості підприємства. Збільшення вартості пайових цінних паперів на вторинному ринку безпосередньо впливає на показник капіталізації [39].

Капіталізація - це вартість, отримана від зростання економічного суб'єкта. Це результат агрегування економічних рішень для підвищення цінності учасників на різних рівнях національної економіки. З тенденції зміни ринкової капіталізації вітчизняних промислових підприємств, по-перше, можна відзначити відсутність чіткої стратегії залучення інвестиційних ресурсів на фондовому ринку. По-друге, це відсутність галузевих особливостей, які залучають інвестиційні ресурси [28].

Капіталізацію можна розглядати як багаторівневий процес, що охоплює всю економіку, модифікований відповідно до завдання чи проблеми, що досліджується [14].

На нашу думку, важливо розрізняти два взаємопов'язані аспекти капіталізації: реальний і фіктивний. Реальна капіталізація відображає процес перетворення вартості, втіленої в матеріальних та інших реальних цінностях, на джерело її зростання. Це визначення відображає відтворювальний характер капіталу як засобу подвоєння його вартості шляхом збільшення капітальних можливостей економічних суб'єктів за рахунок інвестування отриманого доходу.

«Фіктивна капіталізація передбачає відображення реального капіталу в цінних паперах.»[21] Це визначення трактує ринкову капіталізацію певного об'єкта як грошове відображення вартості випущених ним цінних паперів, встановлене котируваннями на фондовій біржі. У той же час фіктивна капіталізація відображає очікування потенційних інвесторів, формуючи власну стратегію безпеки відповідно до їх рівня. Таким чином, виходячи з вартості віртуального капіталу, у країнах з розвинутою ринковою економікою ринкова капіталізація фондової біржі є загальною вартістю реального капіталу, представленого акціями чи іншими цінними паперами, що обертаються на вторинному ринку.

На користь недокапіталізації українських емітентів говорять низькі відношення ринкової капіталізації компанії до її чистого прибутку, виручки, доходів (часто менші за одиницю). Така ситуація робить вітчизняні компанії легкими об'єктами для поглинання, обмежує їх конкурентний потенціал, стримує приплив прямих іноземних інвестицій, призводить до невиправданої відсоткової політики як плати за додатковий ризик [9].

Основними чинниками, які знижують рівень капіталізації вітчизняної економіки, є такі: відсутність достовірної та повної інформації про рівень капіталізації основних суб'єктів господарювання (ВАТ, ЗАТ, фінансових посередників); висока ризикованість нагромадження капіталів та їх використання в реальному секторі економіки; значний рівень тіньової економічної діяльності, низький рівень захисту прав власності.

Для збільшення капіталізації економіки й більш об'єктивної оцінки вартості акцій необхідно створити консолідовану біржову систему на ринку цінних паперів, упровадити єдині стандарти діяльності організаторів торгівлі цінними паперами, заснувати центральний депозитарій цінних паперів на основі Національного депозитарію. Об'єднання фондових бірж і депозитаріїв відповідатиме європейським тенденціям і сприятиме підвищенню відкритості й прозорості фондового ринку, визначенню об'єктивної і справедливої вартості цінних паперів, запобігатиме маніпулюванню ринком.

В Україні не оприлюднюється інформація про капіталізацію фондових бірж. Доцільно перейняти провідний світовий досвід щодо розрахунку індексів, зважених за капіталізацією всіх акцій, які торгуються на фондовій біржі, що сприятиме збільшенню капіталізації і окремих суб'єктів підприємницької діяльності, і економіки в цілому, виробленню стратегії розвитку ринку цінних паперів.

«Показники капіталізації фондового ринку України не можна вважати об'єктивними з таких причин: концентрація угод переважно в позабіржовому ринку: поширення закритих акціонерних товариств (нині - приватних акціонерних товариств): незначна питома вага емітентів, акції яких включені в котирувальні та позалістингові списки на організаторах торгів: низька активність торгів пайовими цінними паперами» [29].

«Доцільним є вимірювання ринкової капіталізації фондового ринку акцій лише на базі їх лістингових емітентів, взявши за основу традиції Всесвітньої федерації фондових бірж (WFE - World Federation of Exchanges) та Федерації європейських фондових бірж (FESE - Federation of European Securities Exchanges)» [7].

«Суттєвий розрив між ринковою капіталізацією та ліквідністю українського фондового ринку не може бути подоланий у короткі терміни. Можна припустити, що частина публічних емітентів акцій на фондових біржах занадто «перекапіталізовані», а більш ліквідні емітенти акцій – «недокапіталізовані». Вирішення цієї проблеми слід шукати у підвищенні вимог до ліквідності емітентів при проходженні процедури біржового лістингу та делістингу, хоча є й небезпека втрати частини малоліквідних емітентів, у чому не зацікавлені українські фондові біржі»[40].

«Зростанню капіталізації фондового ринку України сприятиме формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, адаптація національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів»[39]

«Важливою є координація діяльності державних органів із питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та деривативів. Потребує подальшої уваги здійснення державного регулювання та контроль за їх емісією і обігом. Захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства є важливим стимулом розвитку корпоративного управління»[33].

Отже, збільшення кількості цінних паперів в обігу має збільшити обсяги операцій. Але в нашій економіці ця закономірність не спостерігається. Причиною емісії найчастіше є перерозподіл прав власності, збільшення статутного капіталу або рух капіталу. Зазначимо, що при дослідженні внутрішніх факторів організованих ринків цінних паперів варто виділяти окремі групи факторів, оскільки вони можуть впливати на зміну обсягу ринку залежно від того, який учасник ринку необхідний. Тому до внутрішніх факторів формування інфраструктури відносять [33].

1) Обсяг торгів в організатора аукціону; Збільшення або зменшення обсягу торгів цінними паперами організатора торгівлі безпосередньо впливає на його частку на фондовому ринку.

2) Кількість і обсяг торгів безпосередньо впливають на розмір організованого ринку цінних паперів.

3) Ліквідність цінного паперу - характеризується спредом (різниця між найкращою ціною купівлі та продажу будь-якого інструменту одночасно) та кількістю угод з цінним папером на місяць. Цей показник також впливає на обсяги торгів цінними паперами. Це пояснюється тим, що чим більш ліквідний актив, тим вище швидкість його обертання і тим привабливіше інвестувати в такі цінні папери.

4) Free float - Приблизна частка акцій у вільному обігу. Цей показник має значний вплив на ліквідність, а також ринкову капіталізацію. Чим більше акцій вільно обертаються, тим вище ринкова капіталізація. Крім того, високі

обороти означають, що інвестори можуть торгувати більшою кількістю акцій, значно підвищуючи ліквідність.

Пожвавлення процесу інтеграції торгової та розрахункової інфраструктури глобальних ринків цінних паперів сприяє не тільки значному скороченню торгових витрат і збільшенню обсягів бізнесу, а й сприяє підвищенню конкурентоспроможності біржової структури та здатності протистояти фінансові кризи. У багатьох відношеннях ці процеси допомагають формувати фондові ринки в країнах із недостатньо розвиненою фінансовою інфраструктурою та в країнах із низькою потужністю національного фондового ринку. Крім того, вітчизняні компанії, які беруть участь в операціях на міжнародних ринках, часто мають ширші можливості фінансування та подовжені терміни погашення боргу.

Трейдингова мережа ринку цінних паперів – це, насамперед, система, що складається з елементів. Виходячи з цілей кожного окремого елемента мережі, виявляється загальна мета системи, але при цьому вона не є сумою цих цілей, а виступає сверхціллю, що знаходиться над усіма цілями окремих елементів. Ціль вузла мережі – зростання ефективності системи через її інтеграцію до Європейської фінансової системи, а потім і до глобальної [26].

Для реалізації мети необхідне вирішення наступних задач:

- підвищення рівня технологічного забезпечення ринку цінних паперів;
- розширення клієнтської бази;
- залучення іноземного портфельного інвестора (не спекулятивного);
- зростання частки організованого фондового ринку;
- забезпечення потреби корпоративного сектора в залученні ресурсів через фондовий ринок;
- створення універсальних банків як повноцінних учасників ринку цінних паперів;
- зведення до мінімуму використання інсайдерської інформації;
- забезпечення потреби інституціональних інвесторів у ліквідних інструментах;

- розширення доступу фізичних осіб до операцій на фондовому ринку;
- забезпечення всіх учасників ринку цінних паперів достовірною і своєчасною інформацією;
- реалізація функції ринкового ціноутворення на активи;
- створення кваліфікованого персоналу учасників інфраструктури, здатного адекватно оцінювати стан ринку і приймати найбільш ефективні рішення.

«Таким чином, фондовий ринок України знаходиться на етапі розвитку та інтеграції у світовий простір. Як вже зазначалося, на сьогоднішній день існує велика кількість проблем, які стримують розвиток та ефективне функціонування українського фондового ринку, зокрема нестабільна економічна ситуація в країні, недостатня прозорість ринку, низька ліквідність та капіталізація, низький рівень якості послуг, які надаються певними фондовими біржами, недостатнє законодавче регулювання тощо» [29].

«Успішний розвиток вітчизняного фондового ринку потребує структурних зрушень та здійснення конкретних заходів задля покращення діяльності та функціонування фондового ринку, а саме збільшення ліквідності, капіталізації та прозорості ринку, посилення контролю за діяльністю фондового ринку з боку держави, формування єдиної цілеспрямованої державної стратегії розвитку фондового ринку в Україні, підвищення якості надання послуг та обслуговування клієнтів фондовими біржами, що забезпечить підвищення популярності та довіри громадян до фондового ринку України загалом»[29].

Висновки до розділу 3

1. Встановлено, що для збільшення капіталізації економіки й більш об'єктивної оцінки вартості акцій необхідно створити консолідовану біржову систему на ринку цінних паперів, упровадити єдині стандарти діяльності організаторів торгівлі цінними паперами, заснувати центральний депозитарій

цінних паперів на основі Національного депозитарію. Об'єднання фондових бірж і депозитаріїв відповідатиме європейським тенденціям і сприятиме підвищенню відкритості й прозорості фондового ринку, визначенню об'єктивної і справедливої вартості цінних паперів, запобігатиме маніпулюванню ринком.

2. Доведено, що зростанню капіталізації ринку цінних паперів України буде сприяти утворення та гарантія реалізації системної державної політики щодо стратегії розвитку та функціонування фондового ринку та його похідних в Україні, а також, адаптація до міжнародних стандартів.

ВИСНОВКИ

1. Виявлено, що ринок цінних паперів історично починає розвиватися на основі позичкового капіталу, оскільки купівля цінних паперів означає передачу частини грошового капіталу у позику. Окремі дослідники з цього приводу наголошують, що ринок цінних паперів є об'єктивним явищем, яке з'явилося у зв'язку з гострою потребою в додатковій формі мобілізації вільних коштів для розвитку економіки країни шляхом фінансового забезпечення.

2. Доведено, що вітчизняний ринок цінних паперів за рівнем своєї ліквідності суттєво поступається ринкам розвинутих країн, але будь-які масштабні економічні перетворення в Україні неможливі без створення конкурентоспроможного фінансового сектору, який в змозі мобілізувати інвестиційні ресурси задля використання їх в реформованій економіці. Як наслідок, розвиток фондового ринку в нашій країні набуває принципового значення.

3. Обґрунтовано, що ринок цінних паперів - це сегмент фінансового ринку, на якому взаємодіють різні суб'єкти ринкових відносин щодо емісії, купівлі та продажу цінних паперів, маючих свою вартість, які вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння або позики, з метою ефективного розподілу і раціонального розміщення фінансових ресурсів у соціальноекономічному просторі країни з врахуванням інтересів та потреб суспільства.

4. Виявлено, що зокрема у 2021 році співвідношення обсягу торгів було таким: 89,3 % – біржовий ринок і 10,7 % – позабіржовий. Більша частка торгів здійснюється на біржовому ринку, в зв'язку з тим, що він має такі переваги, як висока ліквідність, проведення відкритих торгів в біржових залах, прозорість та лояльність цін, відповідність стандартам та загальнодоступність контрактів.

5. Виявлено, що ринок деривативів в Україні є досить нестабільним, так до 2017 року обсяг торгів деривативами зростав, а 2019 року зменшився на

91,9%. В 2020–2021 роках обсяги почали збільшуватися. Така волатильність стосується не лише нестабільності українських фінансових ринків, а й української економіки загалом

6. Доведено, що у 2021 році в Україну зайшла рекордна кількість іноземних цінних паперів. Українські фондові біржі допустили до торгів акції такої міжнародних компаній, як: Microsoft, AMD, Visa, Tesla, Netflix і Facebook. Загальна кількість іноземних цінних паперів відомих західних компаній, біржових фондів і облігацій казначейства США, які торгуються на українських біржах, склала 34 найменування.

7. Аргументовано, що для збільшення капіталізації економіки й більш об'єктивної оцінки вартості акцій необхідно створити консолідовану біржову систему на ринку цінних паперів, упровадити єдині стандарти діяльності організаторів торгівлі цінними паперами, заснувати центральний депозитарій цінних паперів на основі Національного депозитарію. Об'єднання фондових бірж і депозитаріїв відповідатиме європейським тенденціям і сприятиме підвищенню відкритості й прозорості фондового ринку, визначенню об'єктивної і справедливої вартості цінних паперів, запобігатиме маніпулюванню ринком.

8. Встановлено, що зростанню капіталізації ринку цінних паперів України буде сприяти утворення та гарантія реалізації системної державної політики щодо стратегії розвитку та функціонування фондового ринку та його похідних в Україні, а також, адаптація до міжнародних стандартів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Внукова Н.М. Розвиток ринків фінансових послуг в умовах європейської інтеграції: монографія. Харків: ТО Ексклюзив, 2014. 218 с.
2. Дяченко А.Г., Бортніченко С.В., Боровик П.М. Проблеми вітчизняного ринку цінних паперів. Вісник [Київського інституту бізнесу та технологій]. 2015. № 2. С. 11-12.
3. Загірняк Д., Данилко В., Іщенко С., Лига Д. Стратегічна стійкість в умовах глобалізації економіки як антикризовий інструмент. Вісник національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут». Харків: ХПІ. 2020. № 3. С. 95–10.
4. Залюбовська С.С., Колупаєв Ю.Б., Токарева К.Р. Теоретичні аспекти історичного розвитку ринку цінних паперів в Україні. Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту. 2019. № 3. С. 120-130.
5. Заражевська С. Українські фондові біржі обростають іноземними паперами. URL: <https://forbes.ua/money/ukrainskie-birzhi-obrastayut-inostrannymi-bumagami-po-etogo-malopochemu-v-ukraine-do-sikh-por-ne-prodayutsya-vse-aktsii-sampp-500-29042021-1516>
6. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2020 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/gruden_2020.doc.
7. Іоргачова М.І., Ковальова О.М., Коцюрубенко Г.М. Фінансовий ринок України: сучасний стан основних сегментів. Електронний журнал Ефективна економіка. 2020. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8654> (дата звернення 10.05.2022).
8. Коваленко Ю.М., Онишко С.В., Кужелєв М.О. Фінансовий ринок: підручник. Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 442 с.

9. Любкіна О.В. Теоретичні засади та практика функціонування ринку фінансових активів: монографія. Київ: Ліра-К, 2019. 244 с.
10. Мацук З.А. Інформаційно-аналітична підтримка фінансових послуг на ринку цінних паперів. Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. 2018. Вип. 14(1). С. 65-75. 4. Гарбар Ж.В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні. Економічний аналіз. 2014. Т. 18, № 1. С. 136-146.
11. Мельник О. І., Капітан І. М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. Ефективна економіка. 2019. № 11. С. 29-37.
12. Мельник О.І., Капітан І.М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. Ефективна економіка. 2019. № 11. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/11_2019/60.pdf (дата звернення: 25.03.2022).
13. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 27.04.2022).
14. Національні рахунки (ВВП). Валовий внутрішній продукт (у поточних цінах, млн грн). Державна служба статистики України. URL: http://ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr2016_2020_u.htm.
15. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення 10.05.2022).
16. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи: кол. моногр. / за ред. В.Г. Баранова, О.М. Гончаренко. Харків: «Діса плюс», 2019. с. 370
17. Селіванова К.В., Ключко Л.А. Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення. Молодий вчений. 2020. № 4. С. 352–355. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2020/4/73.pdf> (дата звернення: 25.03.2022).

18. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. Ефективна економіка. 2021. №7. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/7_2021/3.pdf
19. Татарин Н.Б., Петрович А.З., Педченко І.І. Стан та перспективи розвитку фінансового ринку України. Young Scientist. 2020. № 3 (79). С. 273–277
20. 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: 25.03.2021).
21. Шишпанова Н. О., Іванов А. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку. Modern economics. 2017. № 1. С. 66–72.
22. Школьник І.О., Кремень В.М. Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні. Фінанси України. 2018. № 3. С. 97–115.
23. Ярошевська О.В. Похідні цінні папери в системі формування капіталу і управління ризиками суб'єктів господарювання. Наукове фахове видання з питань економіки «Агросвіт». 2020. № 11. С. 75–82.
24. Мендрул О. Ринок цінних паперів. Київ, 2018. 154 с.
25. Юркевич О. Параметри оцінки рівня розвитку ринку цінних паперів. Банківські інвестиції. 2020. Вип. 32. С. 574-577.
26. Ярошевська О. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки і зростання. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2015. Вип. 62. С. 271-273.
27. Кривенко О.І. Сучасний стан фондового ринку України. Студентські наукові читання: 2022» (1 червня 2022 р., Поліський національний університет);
28. Кривенко О.І. Військові облігації як фінансовий інструмент бюджетотворення у сучасному вимірі. VIII Всеукраїнської науково-

практичної інтернет-конференції «Фінансові інструменти регіонального розвитку». (3 листопада 2022. Поліський національний університет);

29. Кривенко О.І. Інноваційні підходи до капіталізації ринку цінних паперів в Україні. Студентські наукові читання: 2022 (30 листопада 2022 р., Поліський національний університет).

30. Про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності: Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.05.2017 № 393. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1260-17/sp:max25> (дата звернення 11.09.2022 р.)

31. Чернова О. В., Королевська А. Г. Стан та динаміка розвитку світового ринку цінних паперів. Ефективна економіка. 2014. № 3. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2825> (дата звернення 14.10. 22 р.)

32. Шаров О. Європейський фондовий ринок у період глобалізації. Журнал європейської економіки, 2018. №1. С. 128-139.

33. Школьник І. О.; Бондаренко Є. К. Структурне моделювання факторів розвитку фондового ринку. Бізнес Інформ, 2017. №4. С.126-132.

34. Яворська В. О. Аналіз діяльності фондових бірж на ринку цінних паперів України. Глобальні та національні проблеми економіки, 2017. URL: <http://global-national.in.ua/issue-19-2017/27-vipusk-19-zhovten-2017-r/3463-yavorska-v-o-analiz-diyalnosti-fondovikh-birzh-na-rinku-tsinnikh-paperiv-ukrajini> (дата звернення 28.10.2022 р.)

35. Луців Б. Л., Стечишин Т. Б. Фондовий ринок України: правові засади функціонування. Світ фінансів, 2017. №4 (9). С. 137-143.

36. Майорова Т. В. Дисбаланси на вітчизняному фондовому ринку та їх вплив на інвестиційний клімат в Україні, 2017. URL: <http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/29543/240-243.pdf?sequence=2> (дата звернення 24.05.2022 р.)

37. Макарова Г. С. Визначення сутності категорії «фіктивна капіталізація підприємства». Вісник НТУ «ХП», 2015. № 23 (1132). С. 45-52.

38. Москвін С., Раделицький Ю., Самець С., Чемерис Є., Школьник І., & Яцюк Г. Ринок цінних паперів в Україні: значення та перспективи розвитку. Програмний комітет, 2018. №1. С. 143.

39. Осипов В. І., Крусір Т. О. Сучасний стан фондового ринку України. Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління, 2018. Том 18. Вип. 1 (41). С. 184-191.

40. Аналітичний огляд ринку: Аналітика та новини фондового ринку. Українська біржа : веб-сайт: URL: <http://www.ux.ua/ua/m/12/31733/20191203-analtichniy-oglyad-rinku.aspx> (дата звернення 02.09.2022 р.)