

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему: «Розвиток інфраструктури фондового ринку України»

Виконала: студентка 2 курсу, групи 8.722-фк
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та
страхування, освітня програма фінанси і кредит

Ройбул.К.П

Керівник к.е.н., доцент Батракова Т. І.

Рецензент д.е.н., професор, Болдуєва О.В

Запоріжжя – 2023

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування
Освітній рівень магістр
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Освітня програма фінанси і кредит

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____ А.П. Кущик

« _____ » _____ 2023 року

ЗАВДАННЯ

НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТЦІ

Ройбул Катерини Павлівній

1. Тема роботи: «Розвиток інфраструктури фондового ринку України»
керівник роботи: Батракова Тетяна Іванівна к.е.н. доцент
затверджені наказом ЗНУ від від 01 травня 2023 р. № 650-с.
2. Строк подання студентом роботи 10 листопада 2023 р.
3. Вихідні дані до роботи: нормативні і законодавчі акти, праці вітчизняних і зарубіжних науковців, спільні праці українських та іноземних вчених, дані сайтів фондових бірж, Інтернет-портали статистичних даних та Інтернет ресурси.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): дослідити сутність фондового ринку та нормативно-правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України; зробити аналіз сучасного стану фондового ринку і розкрити історію українського фондового ринку; порівняти європейський та американський фондовий ринок в контексті стратегічних напрямів розвитку;
5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): магістерська робота містить 12 рис., 12 табл..)

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Батракова.Т.І к.е.н. доцент	8.08.2023 р.	8.08.2023 р.
2	Батракова.Т.І к.е.н. доцент	13.09.2023р.	13.09.2023 р.
3	Батракова.Т.І к.е.н. доцент	04.10.2023 р.	04.10.2023 р.

7. Дата видачі завдання: 20 червня 2023 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/П	Назва етапів магістерської роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	20.06.2023 р. – 30.07.2023 р.	виконано
2	Виконання вступу	1.08.2023 р. – 07.08.2023 р.	виконано
3	Виконання розділу 1	08.08.2023 р. – 12.09.2023 р.	виконано
4	Виконання розділу 2	13.09.2023 р. – 3.10.2023 р.	виконано
5	Виконання розділу 3	4.10.2023 р. – 17.10.2023 р.	виконано
6	Формування висновків	18.10.2023 р. – 1.11.2023 р.	виконано
7	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	1.11.2023 р. – 09.11.2023 р.	виконано
8	Подання роботи на кафедру	10.11.2023 р.	виконано

Студент. _____
(підпис)

Ройбул.К.П
(ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____
(підпис)

Батракова.Т.І
(ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____
(підпис).

І. О. Щєбликіна
(ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота магістра: 105 с., 12 рис., 12 табл., 70 джерел.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі становлення і розвитку фондового ринку.

Предметом дослідження є теоретичні, методологічні та прикладні аспекти формування та розвитку інфраструктури фондового ринку України.

Метою кваліфікаційної роботи є оцінка сучасного стану інфраструктури фондового ринку України, а також виявлення основних шляхів його ефективного розвитку в умовах воєнного стану та після воєнного періоду.

Завдання: дослідити теоретичні аспекти формування інфраструктури фондового ринку; проаналізувати сучасні тенденції та преспективи розвитку інфраструктури фондового ринку України; сформувати напрями вдосконалення ефективності функціонування українського фондового ринку.

Методи дослідження: абстрактно-логічний, теоретичного узагальнення, аналізу та синтезу, моделювання та формалізації, порівняльного аналізу та ін.

Одержані результати: визначено і систематизовано основні тенденції та фактори розвитку сучасної структури українського фондового ринку, виявлено її специфічні риси; обґрунтовані напрями розвитку фондового ринку України з урахуванням міжнародного досвіду та глобалізаційних процесів у світовій фінансовій системі.

Практичне значення одержаних результатів: запропоновані наукові положення та практичні рекомендації можуть використовуватись як професійними учасниками ринку, так і органами державного регулювання фондового ринку при обмеженні чи стимулюванні інвестиційної активності учасників фондового ринку шляхом впливу на певні фактори у соціально-економічній системі.

ФОНДОВИЙ РИНОК, ІНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РИНКУ,
ЦІННІ ПАПЕРИ, ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ, ФІНАНСОВИЙ РИНОК,
ФОНДОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

SUMMARY

Qualifying work: 105 pp., 12 fig., 12 tab., 3 annex, 70 references.

The object of the research is the economic relations that arise in the process of formation and development of the stock market.

The subject of the study is the theoretical, methodological and applied aspects of the formation and development of the infrastructure of the stock market of Ukraine.

The purpose of the qualification work is to assess the current state of the infrastructure of the stock market of Ukraine, as well as to identify the main ways of its effective development in the conditions of martial law and after the war period.

The formulated goal for its achievement determines the setting of the following tasks: to consider the economic essence of the components and features of the development of the infrastructure of the stock market; determine the essence of the country's stock market, its role and principles of organization; to analyze the normative and legal regulation of the activities of the participants of the stock market of Ukraine; to investigate the history of the formation of the domestic and world stock market; analyze the current state of the domestic stock market; analyze modern models of construction of accounting and settlement infrastructure of the securities market; to investigate the experience of foreign countries in the development of the stock market; consider prospects for the development of the stock market of Ukraine; determine directions for improving the efficiency of the functioning of the Ukrainian stock market.

Research methods: abstract-logical, theoretical generalization, analysis and synthesis, modeling and formalization, comparative analysis, etc.

The results obtained: the main trends and factors of the development of the modern structure of the Ukrainian stock market were identified and systematized, its specific features were revealed; substantiated directions for the development of the stock market of Ukraine, taking into account international experience and globalization processes in the world financial system.

The obtained results can have significant practical significance for both professional market participants and private investors. The proposed scientific regulations and practical recommendations can be used by the state regulatory bodies of the stock market when limiting or stimulating the investment activity of stock market participants by influencing certain factors in the socio-economic system.

STOCK MARKET, STOCK MARKET INFRASTRUCTURE, SECURITIES,
INVESTMENT ACTIVITIES, FINANCIAL MARKET, STOCK
INTERMEDIARIES

ЗМІСТ

ВСТУП	8
1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ	12
1.1 Економічна сутність складові та особливості розвитку інфраструктури фондового ринку	12
1.2 Сутність фондового ринку країни, його роль та принципи організації.	23
1.3 Нормативно- правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України.....	30
2 СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....	34
2.1 Історія формування фондового ринку в Україні та світі	34
2.2 Аналіз сучасного стану фондового ринку України	50
2.3 Сучасні моделі побудови обліково-розрахункової інфраструктури ринку цінних паперів.....	59
3 УДОСКОНАЛЕННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ СТРАТЕГІЧНИХ НАПРЯМІВ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ	66
3.1 Досвід іноземних країн в розвитку фондового ринку.....	66
3.2 Перспективи розвитку фондового ринку України	74
3.3 Напрями вдосконалення ефективності функціонування українського фондового ринку.....	81
ВИСНОВКИ.....	90
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	94
ДОДАТКИ.....	101

ВСТУП

Сучасний розвиток світогосподарських зв'язків, у тому числі й фінансових, характеризується посиленням інтеграційних та глобалізаційних процесів. Відповідно, національний фінансовий капітал трансформувався у глобальний, що, в свою чергу, стало каталізатором глобальних змін у міжнародних фінансово-економічних відносинах та трансформації пов'язаних з ними інститутів.

Фінансова діяльність будь-якої держави є безперервним процесом, зокрема зі створення оптимальних умов, які спонукають до утворення, розподілу і використання приватних фінансів у необхідному державі напрямі з метою забезпечення безперебійного функціонування держави й муніципальних утворень на тому чи іншому етапі історичного розвитку.

Для будь-якої держави з ринковою економікою характерна наявність фінансового ринку як інфраструктурного елемента державної політики, що завдяки якісному менеджменту дозволяє нарощувати рівень життя громадян, збільшуючи інвестиційну привабливість країни, у тому числі для іноземних інвесторів. Значення ринку цінних паперів у розвинених країнах щороку збільшується. Тому головною причиною для розвитку та стимуляції зростання економіки є ефективне функціонування інфраструктури фондового ринку.

Фондовий ринок відіграє значущу роль у стимулюванні економічного розвитку, забезпеченні доступу до капіталу для корпорацій та підприємств, і важливий для інвесторів, що шукають можливості для росту свого капіталу. Розглядаючи сучасний стан та перспективи розвитку інфраструктури фондового ринку України, дипломна робота націлена на вивчення ключових аспектів цієї проблеми та визначення шляхів її подальшого розвитку.

З моменту набуття незалежності Україною, фондовий ринок країни пройшов декілька етапів розвитку. Наставши в період становлення капіталізму та ринкових відносин, він пережив ряд трансформаційних змін, спрямованих на

досягнення відповідності міжнародним стандартам та нормам у галузі фінансових послуг. Проте, незважаючи на певні досягнення, фондовий ринок України стоїть перед численними викликами і завданнями, які потребують системного аналізу та подальшого вдосконалення. Системний підхід до аналізу інфраструктури фондового ринку передбачає його аналіз як складної економічної системи з низкою елементів, притаманних природі системи, та аналіз взаємозв'язків і взаємодій елементів загальної системи між собою, а також взаємодію між ринком, як системою та зовнішнім середовищем.

Сьогодні в Україні продовжується активний процес розвитку ринку цінних паперів, формування його інфраструктури. Добре налагоджений обіг інвестиційних цінних паперів має сприяти подоланню економічних труднощів і створенню потужного національного ринку. Україна наразі відчуває гостру потребу в інвестиціях, з одного боку як і будь-яка держава з економікою, що розвивається, з іншого через необхідність післявоєнної відбудови. Саме тому питання розвитку фондового ринку залишаються сьогодні дуже актуальними.

На даний час існує багато наукових досліджень, думок, теоретичних аспектів щодо питання функціонування фондового ринку. Вагомий внесок зробили такі науковці, як Л. А. Омелянович, А. І. Гінзбург, Г. Загородний, О. Б. Кондрашихін, Ю. Я. Кравченко, О. М. Мозговий, О.П. Корнійчук, О. Л. Найман, Р.А. Герасименко, М. Хаертфельдер, Д. Швагер, Дж. Мерфі, Р.Тьюлз, Є.Бредлі, У.Ф.Шарп Л.Дж.Гітман, М.Д.Джонк, Н.І.Берзон, Т.Б.Берднікова, В.А.Галанов, В. Бірюков, О. Винник, О. Онуфрієнко, А. Пилипенко, В. Посполітак та інші.

Враховуючи значну кількість досліджень даної тематики, на сьогоднішній день залишається актуальним обґрунтування сучасних напрямів розвитку інфраструктури фондового ринку України із врахуванням міжнародного досвіду, розвитку соціально відповідального інвестування, визначенням довгострокових та короткострокових кількісних та якісних критеріїв оптимальності інфраструктури фондового ринку країни. Важливість дослідження вказаних питань та недостатній рівень їх теоретичної розробки обумовили вибір теми роботи, свідчать про її актуальність, теоретичну та практичну значимість.

Метою роботи є оцінка сучасного стану інфраструктури фондового ринку України, виявлення основних шляхів його ефективного розвитку в умовах воєнного стану та після воєнного періоду.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі становлення і розвитку фондового ринку.

Предметом дослідження є теоретичні, методологічні та прикладні аспекти формування та розвитку інфраструктури фондового ринку України

Сформульована мета для її досягнення обумовлює постановку наступних завдань:

розглянути економічну сутність складових та особливостей розвитку інфраструктури фондового ринку;

визначити сутність фондового ринку країни, його роль та принципи організації;

проаналізувати нормативно-правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України;

дослідити історію формування вітчизняного та світового фондового ринку;

проаналізувати сучасний стан вітчизняного фондового ринку;

проаналізувати сучасні моделі побудови обліково-розрахункової інфраструктури ринку цінних паперів;

дослідити досвід зарубіжних країн в розвитку фондового ринку;

розглянути перспективи розвитку фондового ринку України;

визначити напрями вдосконалення ефективності функціонування українського фондового ринку.

Методична і теоретична основа даного дослідження базуються на працях вітчизняних і закордонних учених по досліджуваній проблемі, а також застосуванні загальнонаукових та спеціально-наукових методів дослідження цілісної картини розвитку та можливих тенденцій застосування стратегій на фондовому ринку. У роботі знайшли застосування сучасні методи наукового дослідження, зокрема визначення сутності понять реалізувалося за допомогою методу спостереження, системного аналізу, синтезу та наукової абстракції;

проведено емпіричну оцінку показників, що характеризують основні параметри фондового ринку України та світу, методом порівняння та статистичного аналізу; виявлення тенденцій розвитку фондового ринку здійснено на основі функціонально-системного підходу; результати проведеного дослідження та формулювання висновків здійснено за допомогою методів узагальнення та систематизації.

Практична значущість роботи полягає в тому, що її результати можуть бути корисними як для фахівців у галузі фінансів та інвестицій, так і для приймаючих рішення на рівні державних органів, бізнесу та інших учасників фінансового ринку. Запропоновані наукові положення та практичні рекомендації можуть використовуватись органами державного регулювання фондового ринку при обмеженні чи стимулюванні інвестиційної активності учасників фондового ринку шляхом впливу на певні фактори у соціально-економічній системі.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати дослідження доповідалися й обговорювалися на міжнародній науково-практичній конференції: «Реформування фінансово-економічної системи країни в контексті міжнародного співробітництва» (Ужгород, 2024 р.).

Публікації. За матеріалами дослідження опублікована 1 друкована праця, у тому числі: 1 теза за матеріалами наукової конференції.

1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

1.1 Економічна сутність складові та особливості розвитку інфраструктури фондового ринку

Фондовий ринок є найважливішим механізмом, що забезпечує ефективне функціонування всієї економіки. Як правило, термін «фондовий ринок» використовується у сучасній вітчизняній економічній літературі як синонім поняття «ринок цінних паперів». Через ринок цінних паперів акумулюються грошові накопичення підприємств, банків, держави і приватних осіб, що спрямовуються на виробниче і невиробниче вкладення капіталів.

Важливо зазначити, що ринок цінних паперів не є якимось абсолютно самостійним інститутом ринкової економіки, а є частиною фінансового ринку, що включає також банківські та страхові інститути та існує для забезпечення угод з продажу та купівлі цінних паперів. Він дозволяє прискорити перехід капіталу від грошової до продуктивної форми. На ринку цінних паперів відбувається перерозподіл капіталів між галузями та сферами економіки, між територіями та країнами, між різними верствами населення.

Таким чином для сучасної ринкової економіки ринок цінних паперів є одним із головних економічних центрів. Даний сегмент економічного простору є надзвичайно складною структурою, що об'єднує безліч підсистем, які формують єдину систему елементів функціонування ринку цінних паперів. Уся сукупність взаємозалежних елементів фондового ринку формує інфраструктуру ринку.

Об'єктом угод на цьому ринку є цінний папір, який можна в широкому розумінні визначити як грошовий документ, що засвідчує відносини співволодіння або позики між її власником та емітентом. Цінні папери являють собою фінансові документи, які вказують на майнові права їх власника на активи

та приносять дохід у вигляді дивіденду. Відповідно до ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам[1].

З економічної точки зору, цінний папір - це форма існування капіталу, яка відрізняється від його товарної, продуктивної та грошової форм і яка може передаватися замість нього самого, звертатися на ринку як товар і приносити дохід. Суть її полягає в тому, що у власника капіталу сам капітал відсутній, але є всі права на нього, які й зафіксовані документально у формі цінного паперу. Основні ознаки, які притаманні цінним паперам, з економічного підходу:

цінні папери є грошовими документами, які виражають майнове право у формі титулу власника або майнове право як відношення позики власника документа до особи, яка його випустила;

цінні папери виступають як документи, що свідчать про інвестування коштів;

цінні папери – це документи, у яких відбиваються вимоги до реальних активів; є капіталом їхнього власника (приносять дохід).

Цінні папери, перш за все, за порядком їх розміщення або видачі поділяються на емісійні або неемісійні. Емісійні цінні папери являють собою цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску цінних паперів стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання[1]. Так, в Україні до переліку емісійних цінних паперів входить такі види цінних паперів, що закріплені Законом: акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю; інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України. Грошові документи, які не включаються в законодавчий перелік цінних паперів і не відповідають

встановленим вимогам закону, не мають правового статусу цінних паперів, зокрема квитанції, чеки, платіжні доручення тощо.

Незважаючи на різноманітність цінних паперів і чисельність їх видів, будь-який цінний папір характеризується певними властивостями (табл.1.1).

Таблиця 1.1. – Властивості цінних паперів

Ознака	Сутність
Ліквідність	здатність цінного паперу бути перетвореною на кошти шляхом продажу. Чим коротший термін обміну цінних паперів за власний кошт, тим вища ліквідність цієї ціною папери;
Обертання	здатність цінного паперу виступати як предмет купівлі/продажу, або платіжного засобу;
Ринковий характер	право цінних паперів вільно продаватися та купуватись на ринку. У більшості випадків цінні папери є ринковими, проте іноді обіг цінного паперу може бути обмеженим;
Стандартність	означає, що цінні папери одного типу повинні мати стандартний зміст (форму, права, термін дії). Стандартність робить цінних паперів масовим однотипним товаром;
Серійність	означає випуск цінних паперів серіями, що передбачає ідентичність паперів, що випускаються;
Дохідність	ступінь реалізації права отримання доходу її власником;
Ризик	означає стан невизначеності здійснення прав, якими він наділений;

Джерело: складено автором за даними[2]

Класифікація цінних паперів може відбуватися за різними ознаками (додаток А). Перш за все цінні папери поділяються в залежності від порядку розміщення, форми випуску та існування, цивільним оборотом, рівнем ризику, терміном існування. Однак, варто зазначити, представлена класифікація в додатку Б не є вичерпною. В економічній літературі виділяють і інші ознаки класифікації цінних паперів[2]:

- за формою отримання доходу (з постійним доходом, бездохідні);
- за обсягом наданих прав (з правом власності, з правом управління, з правом кредитування);
- за територією обігу (муніципальні, державні, іноземні);
- за можливістю обміну (конвертовані та неконвертовані);
- за емітентами (державні, приватні, змішані); за рейтинговим рівнем (високої якості, середньої, низької);
- залежно від мети (фондові — безстрокові, що діють понад рік, і комерційні

— боргові, короткострокові) та інші.

інні папери є вкрай значущими при формуванні фондового ринку та корпоративного сектору економіки. Виникнення такого виду капіталу було пов'язане з необхідністю залучення великого обсягу кредитних ресурсів розширення виробництва та торгівлі. Цінний папір фіксує за своїм власником право власності на той капітал, який він позичив та дає йому право на отримання відсотка.

Способами впливу цінних паперів на економічне зростання країни є [3]:

1. Формування капіталу. Компанії можуть залучати капітал через випуск акцій, облігацій та інших цінних паперів. Ці кошти можуть використовуватися для розширення виробництва, придбання нових технологій та розвитку продуктів, що може сприяти зростанню економіки.

2. Розвиток фондового ринку. Розвиток фондового ринку може сприяти підвищенню інвестиційної активності та припливу капіталу в економіку. Великий та розвинений фондовий ринок може збільшити кількість доступного капіталу та покращити доступність фінансових послуг.

3. Залучення іноземних інвесторів. Іноземні інвестори можуть бути зацікавлені в інвестуванні в компанії країни через купівлю цінних паперів. Це може призвести до припливу іноземного капіталу в економіку та сприяти її розвитку.

4. Збільшення ліквідності. Наявність великої кількості цінних паперів, що торгуються, на фондовому ринку може збільшити ліквідність економіки країни і забезпечити більш ефективне розподіл ресурсів.

5. Збільшення прозорості. Розвиток фондового ринку може призвести до збільшення прозорості у фінансовій системі країни. Це може підвищити довіру інвесторів та забезпечити більш стабільне та передбачуване середовище для інвестування.

Можна дійти висновку, що фондовий ринок грає значну роль у системі чинників економічного зростання країни. Адже цінні папери дозволяють компаніям залучати капітал для розвитку своїх бізнесів, а інвесторам –

отримувати дохід від інвестування у перспективні проекти та компанії.

Фондовий ринок дає всім суб'єктам економіки доступ до отримання необхідних їм коштів. Він являє собою сукупність угод у сфері випуску та обігу різних цінних паперів [4].

Фондовий ринок, як і будь-який інший ринок, має певну структуру, що склалася, і відповідно певний звід правил, що регламентують його діяльність, які формують певний механізм, за допомогою якого діє ринок. У свою чергу, цей механізм формує єдину систему елементів функціонування ринку цінних паперів, що прийнято вважати інфраструктурою ринку.

Під інфраструктурою фондового ринку слід розуміти, систематизовану структуру певних елементів, за допомогою яких відбуваються ринкові процеси обігу та зберігання цінних паперів, термінових контрактів та різних фінансових активів [5].

Інфраструктура фондового ринку є основою глобальних фінансових систем. Будучи заплутаною мережею технологічних, регуляторних та інституційних елементів, вона забезпечує безперебійну роботу та цілісність фінансових ринків у всьому світі [6].

Інфраструктура фондового ринку може бути визначена як спеціалізована організація, що забезпечує діяльність професійних учасників на фінансових ринках і надає останнім необхідні послуги [7].

Інфраструктура ринку цінних паперів включає себе системи регулювання ринку, депозитарно-реєстраторську систему (облікову систему), розрахунково-клірингову систему, біржові та позабіржові торгові системи, інформаційні та кадрові системи та агентства. У розширеному розумінні сюди можна включити аудиторську інфраструктуру, інформаційну інфраструктуру (рейтингові та інформаційні агентства), виробників спеціалізованих інформаційних програмних продуктів.

В основі інфраструктури фондового ринку лежать передові технологічні системи, розроблені для полегшення безперебійних операцій. Торгові платформи, які часто використовують високочастотні торгові алгоритми,

виконують мільйони ордерів за секунду, створюючи динамічний ринок. Ці платформи використовують передові технології для забезпечення торгівлі з низькою затримкою, що дозволяє учасникам ринку швидко реагувати на зміни умов.

Фондові біржі, такі як Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) і NASDAQ, є основними торговельними майданчиками. Ці біржі забезпечують централізований ринок, де покупці та продавці збираються для торгівлі акціями. Крім того, електронні комунікаційні мережі (ECN) працюють як альтернативні торгові платформи, підвищуючи ліквідність і сприяючи конкуренції між учасниками ринку [8].

Усі елементи інфраструктури ринку цінних паперів можна поділити на чотири великі групи: функціональна, інвестиційна, технічна та інформаційна. Всі елементи, що входять у дані групи, виконують певні функції в єдиному ринковому просторі, взаємодіють і взаємопов'язані між собою [9].

Однією з основних підсистем інфраструктури є функціональна група елементів, до якої належать фондові біржі, позабіржові майданчики, і навіть альтернативні торгові системи. Всі ці елементи інфраструктури забезпечують взаємодію основних контрагентів над ринком. Їх головна функція полягає в організації біржової торгівлі, виявленні рівноважної ринкової ціни, забезпечення відкритості торгівлі, арбітражу, забезпечення гарантій виконання угод, укладених на біржі, розробку етнічних стандартів та кодексу поведінки учасників біржової торгівлі.

Інвестиційна група включає покупців капіталу, тобто інвесторів, які є непрофесійними учасниками, але являються ключовими фігурами на ринку цінних паперів. Залежно від статусу інвесторами можуть бути: фізичні особи, колективні, корпоративні, держава, при цьому кожна група має свої цілі, які пояснюють їхню участь у торгах і використання тих чи інших фінансових активів.

До колективних інвесторів відносять інституційних інвесторів. Вони є організацією, яка є професійним учасником ринку цінних паперів, який здійснює

інвестування коштів фізичних чи юридичних на власний розсуд від їх імені з метою примноження доходу.

Великі корпорації мають на меті збільшення ефективності бізнесу через фінансові транзакції, захист від ризиків здійснюється за допомогою біржових інструментів.

Головна мета приватних інвесторів на фондовому ринку полягає в отриманні фінансової вигоди за допомогою здійснення спекулятивних чи інвестиційних операцій.

Технічна група елементів сприяє ефективній взаємодії основних контрагентів над ринком і сприяє укладенню угод. Цю групу елементів, ще можна охарактеризувати як розрахунково-торгову. Розрахунково-торговельна система створює умови для організації купівлі-продажу цінних паперів та забезпечує чітку та оперативну організацію розрахунків між учасниками ринку цінних паперів. Ця група елементів реалізує функції цінних паперів [10].

Клірингові організації існують при торгових майданчиках, і роблять розрахунки між контрагентами. Без клірингових організацій немає жодної біржі. Даний контрагент виступає покупцем для кожного продавця та продавцем для кожного покупця і бере на себе відповідальність за захист продавців та покупців від фінансових втрат, гарантуючи фактичне виконання кожної угоди, і навіть організує доставку товару новим власникам.

Депозитарії, призначені для зберігання цінних паперів та їх обліку, враховують цінні папери на рахунках депо. Звідси випливає, що вони всі є технічними службами, завдання яких полягає у підвищенні комфортності транзакцій між контрагентами на ринку.

Ще одним контрагентом, що входить до технічної групи, є реєстратори, головна мета діяльності яких полягає у веденні реєстрів акціонерів за договорами з емітентами.

До четвертої групи належать інформаційні агенції та мережі, що здійснюють інформаційне забезпечення ринку цінних паперів, видають аналітичні огляди, довідники. Ці дії є необхідними для забезпечення нормальної

та ефективної роботи непрофесійних гравців, щоб вони могли прогнозувати динаміку ринкових котирувань фінансових активів, що цікавлять, а також проводити різноманітні економічні та фінансові дослідження. Прикладами таких елементів є інформаційні термінали «Reuters» та «Bloomberg», офіційні статистичні відомства та різноманітні дослідницькі організації [7].

Своєчасна та точна інформація має першочергове значення на фінансових ринках. Інфраструктура ринкових даних розповсюджує учасникам котирування в реальному часі, обсяги торгів та іншу відповідну інформацію. Ці дані дають трейдерам, інвесторам і аналітикам можливість приймати обґрунтовані рішення, сприяючи ефективності ринку [11].

Однак перелічені вище елементи інфраструктури ринку цінних паперів не є вичерпними, тому що в даний час з'являються нові елементи, які полегшують і прискорюють процес торгівлі, але перелічені складові є основними групами елементів, без яких неможливо здійснювати ефективну діяльність над ринком цінних паперів.

На рис. 1.1 можемо побачити основні завдання підсистем інфраструктури фондового ринку.



Рисунок 1.1 – Основні завдання підсистем інфраструктури фондового ринку

Таким чином, для ефективного функціонування ринку необхідно створення спеціалізованих організацій, що здійснюють той чи інший вид діяльності на фондовому ринку. Ці організації називаються професійними учасниками ринку. Їх діяльність ліцензується комісією з цінних паперів та поділяється на: брокерську, дилерську, клірингову, депозитарну, діяльність з управління цінними паперами, ведення реєстрів власників цінних паперів та з організації торгівлі цінними паперами.

Учасники біржової інфраструктури мають різні класифікаційні ознаки та функції, які визначаються метою їх діяльності та участю в угодах. У процесі трансформації та реформування ринку слід враховувати діяльність біржових посередників, оскільки вона має загальний вплив на подальший розвиток інвестиційної діяльності. Їх залучення сприяє мінімізації фінансових ризиків шляхом перерозподілу ризиків між учасниками інвестиційного процесу. Оскільки фінансове посередництво є спеціалізованим видом діяльності, економія на масштабах може значно знизити витрати на переказ капіталу між учасниками [12].

Наразі існує широкий спектр фінансових посередників. Їх діяльність надає позитивного впливу на кругообіг активів у процесі розширення та відтворення, забезпечує підвищення темпів економічного зростання та стимулювання розвитку торгівлі, виробництва та інших сфер економічної діяльності. Тобто, основна мета їх діяльності полягає в забезпеченні ефективного функціонування фондового ринку та сприяння перетворенню тимчасово вивільнених коштів в інвестиційні фонди. Це дозволяє здійснювати безперервний розвиток фінансового ринку та фінансової системи країни.

Розвиток сучасної біржової інфраструктури відбивається у діяльності фінансових посередників та їх взаємодії між собою. Це сприяє формуванню ефективніших інвестиційних процесів. Таким чином, саме цей фактор полягає в тому, що фінансові посередники, як виступають в якості інвесторів на ринку капіталу, так і накладають вторинні зобов'язання на клієнтів і відрізняються від багатьох економічних активів своїми функціональними характеристиками.

У табл. 1.2 відобразимо класифікаційні ознаки фінансових посередників в якості суб'єктів інфраструктури фондового ринку

Таблиця 1.2 – Класифікаційні ознаки фінансових посередників в якості суб'єктів інфраструктури фондового ринку

Ознаки класифікації	Сутність класифікаційних ознак
Види фінансових установ	суб'єкти банківської системи: банки; ощадні і кредитні асоціації; банківські об'єднання; небанківські фінансові та кредитні інститути: компанії: лізингові, факторингові; кредитні спілки; каси взаємодопомоги; контрактні фінансові інститути: інститути спільного інвестування; фонди: пенсійні, благодійні; компанії: страхові, фінансові; позичково – ощадні асоціації; суб'єкти депозитарно – клірингової системи: депозитарії; реєстратори
Характер діяльності	кредитно – інвестиційні (класичні фінансові посередники, які являють собою проміжну ланку між кредиторами та позичальниками); допоміжні (надають різноманітні послуги кредитно-інвестиційним посередникам та іншим суб'єктам фінансового ринку, пропонують інформаційні, консультаційні, розрахункові та інші послуги).
Характер проведення фінансових операцій	депозитарні установи: класичні комерційні банки; ощадні установи; кредитні спілки; ощадні установи контрактного типу: страхові компанії із страхування життя; страхові компанії, що забезпечують інші види страхування; недержавні пенсійні фонди; інвестиційні посередники: інвестиційні фонди; інвестиційні банки; компанія з управління активами
Мета діяльності	отримання прибутку; задоволення потреб суб'єктів в фінансових послугах
Залежно від державного органу	Національний банк України; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

Джерело: складено автором за даними[6]

Відповідно, фінансовий посередник як суб'єкт інфраструктури фондового – це фінансовий інститут, який здійснює професійну діяльність з прямого та непрямого фінансування секторів економіки за рахунок коштів інших учасників фінансового ринку.

Складність торгівлі цінними паперами вимагає надійних клірингових і розрахункових систем. Клірингові центри діють як посередники, забезпечуючи виконання угод, гарантуючи фінансову цілісність угод. Процеси розрахунків передбачають передачу цінних паперів і коштів між покупцями та продавцями, як правило, сприяють центральній депозитарії цінних паперів. Ці механізми відіграють вирішальну роль у зниженні ризику контрагента та підтримці

стабільності ринку.

Для підтримки цілісності ринку та захисту інвесторів регулюючі органи відіграють ключову роль. Такі агентства, як комісія з цінних паперів і бірж забезпечують дотримання правил і норм, контролюючи поведінку учасників ринку, розкриття інформації та дотримання вимог. Нормативно-правова база створена для сприяння чесним, прозорим та ефективним ринкам.

Індивідуальні інвестори та установи отримують доступ до фондового ринку через брокерські фірми. Ці посередники забезпечують взаємодію між клієнтами та широким ринком, здійснюючи операції від імені інвесторів. Розвиток онлайн-брокерських платформ демократизував доступ, дозволяючи ширшому спектру учасників брати участь у торгівлі цінними паперами.

Враховуючи величезні масштаби та швидкість сучасних ринків, системи спостереження розгортаються для моніторингу торговельної діяльності на предмет можливих порушень. Автоматизовані алгоритми виявляють моделі, що вказують на маніпулювання ринком або інсайдерську торгівлю, захищаючи цілісність ринку. Протоколи управління ризиками гарантують, що учасники ринку працюють у межах заздалегідь визначених параметрів, запобігаючи системним кризам.

В епоху глобалізації інфраструктура фондового ринку все більше взаємопов'язана. Глобальні торговельні зв'язки дозволяють інвесторам безперешкодно отримувати доступ до акцій на міжнародних ринках. Однак цей взаємозв'язок також створює проблеми, оскільки ринкові події в одному регіоні можуть швидко відбитися по всьому світу.

Дослідження інфраструктури фондового ринку як системи вимагає вивчення середовища функціонування. Фондовий ринок може функціонувати за наявності певних вітчизняних (і зарубіжних) зовнішніх і внутрішніх чинників, які в сукупності створюють сприятливі (і навпаки) можливості для його розвитку, тобто в умовах відповідного середовища.

Механізм дії факторів виглядає наступним чином. Фактори впливають на економічні інтереси суб'єктів, що, в свою чергу, змінює їх економічну поведінку,

яка призводить до змін у системі фондового ринку. По відношенню до фондового ринку як системи всі фактори можна поділити на зовнішні (соціально-економічний устрій країни) та внутрішні (структурна організація ринку) [13]:

до зовнішніх факторів відносять економічні цикли в країні, зміни у структурі власності, галузеву структуру економіки, економічну й фінансову політику держави;

до внутрішніх відносять: насиченість цінними паперами; рівень дохідності та ризику; ліквідність; структуру інвесторів та наявність інституційних інвесторів; розвиток інфраструктури, регуляторних та інформаційних систем; стимули для інвестування в цінні папери.

Підсумовуючи, інфраструктура фондового ринку являє собою складне поєднання технологій, регулювання та інституцій. Ця складна мережа забезпечує ефективне функціонування фінансових ринків, сприяючи ліквідності, прозорості та довірі інвесторів. Оскільки ринки продовжують розвиватися, стійкість і здатність до адаптації цієї інфраструктури залишатимуться найважливішими для підтримки цілісності та життєздатності глобальної фінансової екосистеми. Інфраструктура ринку цінних паперів представлена такими елементами: функціональною, інвестиційною, технічною та інформаційною підсистемою, що сприяють формуванню ефективного функціонування ринку цінних паперів та полегшують процес торгівлі.

1.2 Сутність фондового ринку країни, його роль та принципи організації

Фондовий ринок залучає інвестиції у розвиток певних елементів матеріального виробництва, накопичує у собі досить багато фінансових ресурсів від використання їх у виробництві, також сприяє розвитку приватного бізнесу та поліпшення добробуту жителів країни. Завдяки цим процесам почали з'являтися та розвиватися акціонерні товариства. Їх можна вважати практично найсучаснішими і розвиненими формами підприємництва.

Фондовий ринок – основа ринкової економіки та значної частини господарського механізму держави. Він взаємопов'язаний із ринком товарів та послуг, ринком праці, забезпечує функціонування суспільного відтворення .

Фондовий ринок грає найважливішу роль сучасних ринкових умов. Так сукупна капіталізація акцій вже перевищує обсяг світового ВВП. Фондовий ринок служить ефективним інвестиційним механізмом, завдяки якому економічні суб'єкти залучають кошти для свого розвитку [14].

Фондовий ринок має важливе значення у системі чинників економічного зростання країни. Він забезпечує доступ до капіталу для компаній та уряду, що дозволяє їм фінансувати свої проекти та розвивати економіку [15].

Фондовий ринок – це екосистема, що забезпечує здійснення угод з цінними паперами, дана екосистема має комплекс різних механізмів. Покупці та продавці акцій чи цінних паперів зустрічаються на біржі (на спеціальному майданчику) [16].

Фондовий ринок становить найбільшу частину фінансового ринку за кількістю угод, що здійснюються. Об'єктами купівлі-продажу є формалізовані фінансові документи, які визнаються як цінні папери законодавчим чином, випущені різними фінансовими інститутами, компаніями та державою. Його механізм здійснює операції купівлі-продажу швидко та зі справедливими цінами. Це являє собою альтернативу банківському внеску.

Фондовий ринок сприяє [17]:

1. Розвитку підприємництва. Компанії, одержуючи доступ до капіталу через випуск акцій чи облігацій над ринком цінних паперів, можуть фінансувати своє зростання і розвиток, розширювати бізнес і створювати нові робочі місця.

2. Підвищення ефективності економіки. Фондовий ринок дозволяє інвесторам вкладати свої гроші в різні компанії та проекти, що стимулює конкуренцію та підвищує якість продукції та послуг. Крім того, обіг цінних паперів на біржі спрощує процес продажу та купівлі активів, що сприяє більш ефективному використанню ресурсів.

3. Розвитку фінансової систем. Фондовий ринок є ключовим елементом фінансової системи, оскільки він надає інвесторам та компаніям можливість управління ризиками та отримання доходу. Крім того, він стимулює розвиток банківського сектора та інших фінансових інститутів, які надають послуги з фінансування та інвестування на фондовому ринку.

4. Залучення іноземних інвестицій. Фондовий ринок є одним із ключових факторів залучення іноземних інвестицій в економіку країни. Це пов'язано з тим, що доступність капіталу та можливість інвестування у перспективні проекти на ринку цінних паперів країни підвищує інтерес іноземних інвесторів до економіки даної країни. Саме цінні папери можуть відігравати важливу роль в економічному зростанні країни, оскільки вони дозволяють компаніям залучати капітал в розвитку своїх бізнесів.

Розвиток фондового ринку може призвести до припливу капіталу в економіку країни, збільшення ліквідності та прозорості фінансової системи, а також забезпечити більш стабільне та передбачуване середовище для інвестування. Усе це, своєю чергою, може сприяти зростанню економіки. Проте фондовий ринок не є єдиним фактором економічного зростання та успішного розвитку економіки, що залежить від багатьох інших факторів, таких як інфраструктура, освіта, інновації, політична стабільність та інші.

Якщо розглядати фінансовий ринок як систему, фондовий ринок є підсистемою фінансового ринку, що поділяється на первинний та вторинний фондові ринки. В свою чергу вторинний ринок поділяється на біржовий та позабіржовий ринки цінних паперів [18].

Структуру ринку цінних паперів можна представити у вигляді схеми взаємопов'язаних між собою елементів (рис. 1.2). Відповідно до структури ринку цінних паперів, зображеної на рисунку 1.2, фондовий ринок є частиною фінансового ринку і надає можливості для швидкого переміщення коштів в усі сектори економіки та сприяє залученню інвестицій.

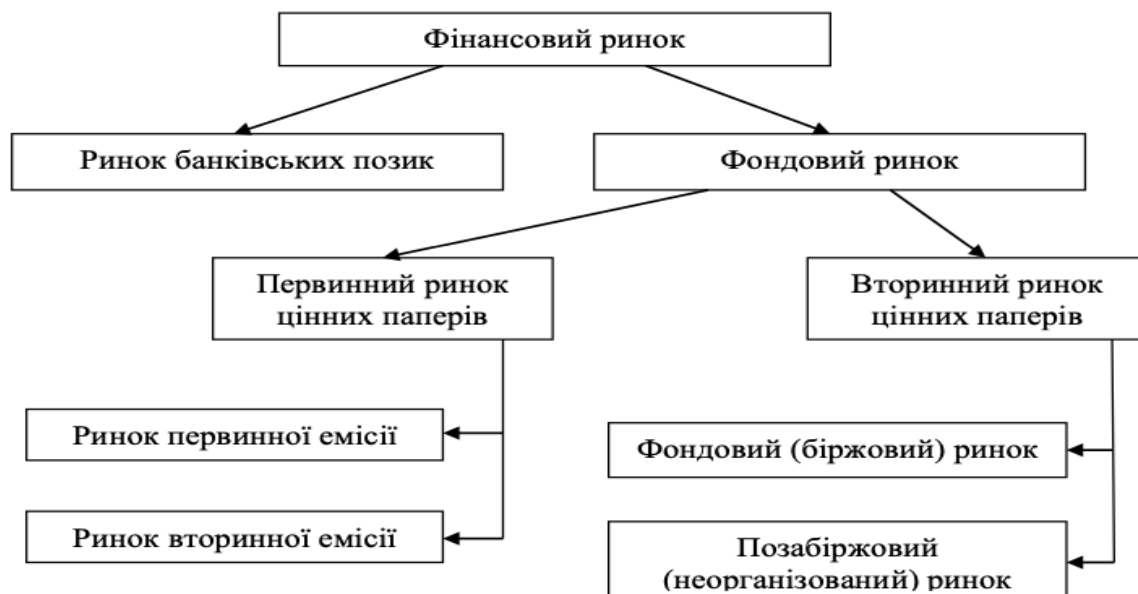


Рисунок 1.2 – Структура ринку цінних паперів
Джерело: складено автором за даними [19]

Первинний ринок можна охарактеризувати як ступінь розвитку фондового ринку, при якому забезпечується функціонування механізму емісії та розміщення цінних паперів. Первинне розміщення цінних паперів за допомогою механізму IPO є основою для подальшого функціонування як національних, так і світового фондового ринку.

Наступний рівень розвитку фондового ринку, при якому здійснюються багаторазові угоди з купівлі-продажу розміщених цінних паперів, класифікується як вторинний. Угоди на вторинному ринку нічого не додають спочатку запущеним емітентом в обіг капіталам, а ціна на цінні папери в даному випадку формується тільки від попиту та пропозиції з боку інвесторів. Саме оборот цінних паперів на вторинному ринку створює умови для підвищеної мобільності капіталу у найбільш прибутковій галузі чи національні ринки з менш прибуткових [20].

Вторинний ринок характеризується неоднорідністю його двох самостійних сегментів – біржового і позабіржового, що різняться за місцем проведення угод. Біржовим ринком називається та частина ринку, де здійснюється торгівля цінними паперами у сегменті, сформованим біржами. Іншими словами, можна

сказати, що це організована частина ринку цінних паперів, де цінні папери та похідні від них фінансові інструменти обертаються відповідно до правил, що встановлюються біржами [21].

Обіг цінних паперів поза біржі класифікується як позабіржовий ринок. Учасники позабіржового ринку самостійно встановлюють порядок та параметри проведення угод. Організовані позабіржові ринки здійснюють угоди за допомогою спеціалізованих посередників, на відміну від неорганізованих позабіржових ринків, де всі операції з купівлі-продажу здійснюються безпосередньо.

Фондовий ринок поділяють на організований та неорганізований. Так, до організованих ринків належать фондові біржі. На біржі представлені всі необхідні елементи, які необхідні ефективного функціонування ринку, підтримку безперервності торгів та виконання угод. Сама фондова біржа є фінансовим інститутом, що забезпечує взаємодію ключових контрагентів торгових відносин.

На фондовому ринку створюється ринкова ціна компаній. Організації, які випускають цінні папери, отримують можливість залучати ресурси, а члени фондової біржі та маклери отримують можливість заробляти для себе та своїх клієнтів на коливаннях курсів цінних паперів.

Завдяки фондовому ринку створюються зв'язки між тими, хто має надлишковий дохід і тими, хто потребує коштів. Він виконує свою функцію постійної підтримки економічного зростання лише в тому випадку, якщо у ньому існує повна свобода пересування інвестицій. Така свобода називається ліквідністю.

Ліквідність існує лише за умови, що на ринку існує така кількість покупців та продавців, яка буде достатньою для того, щоб задовольняти вимоги попиту та пропозиції. На розвиненому ринку ліквідність забезпечується законодавством ринку. Воно зобов'язує фірми, чії акції та облігації пропонуються на фондовому ринку, надавати інвестору прозору, точну та змістовну інформацію про себе. Також законодавство суворо регламентує правила роботи фірм-брокерів [22].

Найбільш динамічним сегментом фондового ринку в останні десятиліття став ринок похідних цінних паперів (деривативів).

Фондовий ринок виконує важливі функції в господарському житті, реалізація яких має свої особливості та залежить від національної специфіки.

На рис. 1.3 можна розглянути основні функції фондового ринку які поділяються на 5 видів.

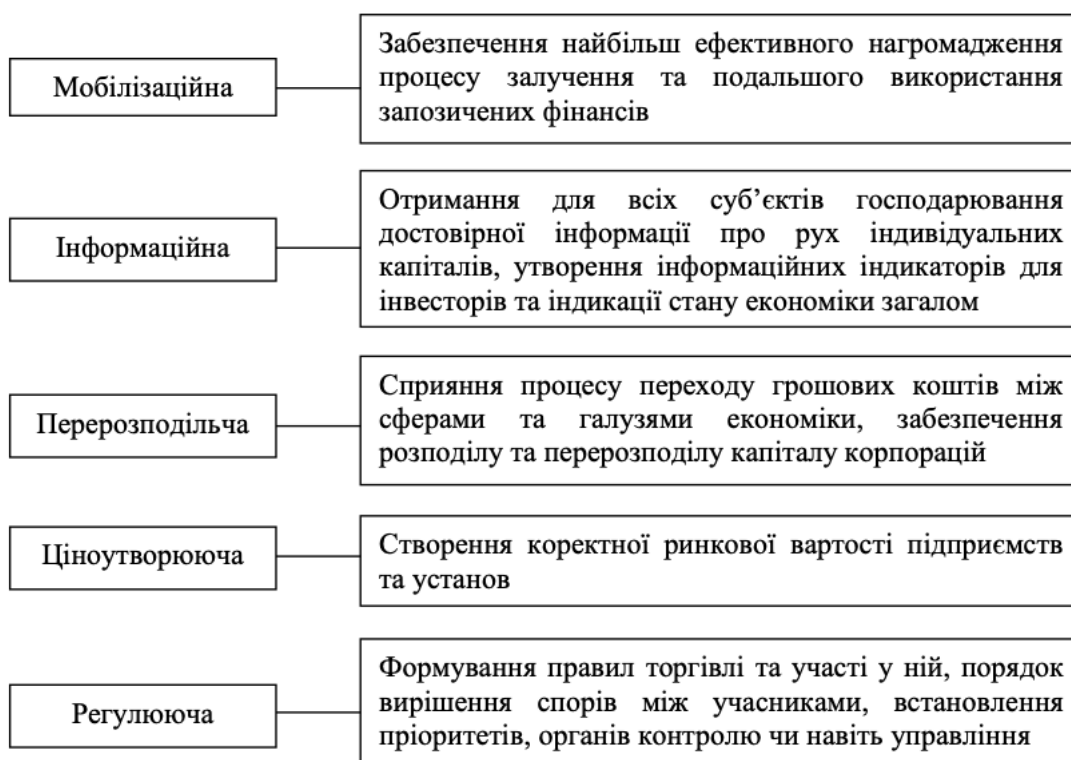


Рисунок 1.3 – Основні функції фондового ринку

Джерело: складено автором за даними [23]

Основними групами учасників (суб'єктів) фондового ринку є [24]:

1. Емітенти – організації, що випускають цінні папери звернення. Як емітенти зазвичай виступають держава, комерційні підприємства та організації.
2. Інвестори – покупці цінних паперів. В якості інвесторів виступають фізичні особи, а також комерційні організації, зацікавлені у збільшенні (прирості) коштів.
3. Фондові посередники – організації, які забезпечують зв'язок між емітентами та інвесторами на ринку цінних паперів. Фондовими посередниками виступають організації, що здійснюють на ринку цінних паперів брокерську (за

рахунок і за дорученням клієнта) або дилерську (від свого імені та за свій рахунок) діяльність з управління цінними паперами.

4. Організації, які обслуговують фондовий ринок – організації, що виконують й інші функції над ринком цінних паперів, крім функції купівлі-продажу. Дані організації можуть включати: організаторів ринку цінних паперів (фондові біржі та ін.); розрахункові центри (Розрахункові палати, клірингові центри); депозитарії; реєстраторів; інформаційні органи чи організації.

5. Державні органи регулювання та контролю.

Для забезпечення ефективного функціонування та розвитку біржової інфраструктури особливе місце займає визначення цілей та пріоритетів розвитку організацій із врахуванням тенденцій внутрішнього та зовнішнього середовища.

У табл. 1.3 наведено основні цілі учасників біржової діяльності.

Таблиця 1.3 – Основні цілі суб'єктів фондового ринку

Суб'єкти ринку	Основні цілі суб'єктів ринку
Споживачі	Отримання додаткового джерела фінансування
Постачальники: домогосподарства	Збереження і нагромадження заощаджень
Індивідуальні та інституційні інвестори	Збільшення капіталу збільшенням вартості портфеля цінних паперів та контроль за підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності
Держава	Здійснення стратегічних, економічних та політичних цілей (дотація галузей)
Фінансові посередники	Отримання прибутку завдяки діяльності щодо знаходження джерел небанківського фінансування для емітента, з одного боку та небанківських фінансових інструментів для інвестора – з іншого
Органи, що обслуговують ринок	Одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	Цілі не комерційного характеру, пов'язані зі встановленням “правил гри” на ринку та наглядом за їх виконанням

Джерело: складено автором за даними[25]

Таким чином, фондовий ринок можна розглядати як одну з частин фінансової системи, на якій виробляються операції, пов'язані з обігом цінних паперів та їх випуском. Учасниками фондового ринку є як приватні, так і державні особи, а також фондові посередники та організації, що обслуговують ринок. У той же час відмінною рисою фондового ринку є сильний вплив інституційних інвесторів, таких як пенсійних, страхових та хедж-фондів. З рівнів

розвитку ринку можна розглядати первинний ринок, який би розміщення нових цінних паперів, і вторинний фондовий ринок, у якому відбувається купівля-продаж вже випущених цінних паперів.

1.3 Нормативно-правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України

Для правового забезпечення діяльності на вітчизняному фондовому ринку застосовується низка законодавчих та нормативних актів, що визначають правила його функціонування.

В основі правового регулювання лежать Закони України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про приватизаційні папери», «Про господарські товариства». Крім них діяльність фондового ринку підпадає під регулювання чинних законодавчих актів про приватизацію, оподаткування, інвестиційну діяльність, про власність, підприємства та підприємництво, заставу, банкрутство, антимонопольним законодавством, нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Фонду державного майна України, Національного банку України, Міністерства фінансів України, Антимонопольного комітету України, Статутами та Правилами організаторів торгівлі: фондових бірж, позабіржових фондових торговельно-інформаційних систем та саморегульованих організацій, а також їх нормативними актами [26].

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначає державне регулювання ринку цінних паперів як здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері. Окрім названих Законів, публічно-правове регулювання

діяльності ринку цінних паперів здійснюється й значною кількістю інших нормативно-правових актів [22].

Завдяки сукупності перелічених законодавчих та нормативних актів визначено правила функціонування вітчизняного фондового ринку, зокрема окремих видів діяльності, а саме: діяльності з випуску цінних паперів; комерційної або дилерської діяльності на ринку; комісійної чи брокерської діяльності на ринку; посередницької діяльності по приватизаційним паперам; представницької діяльності по приватизаційним паперам; діяльності із управління цінними паперами; діяльності з організації торгівлі цінними паперами; реєстраторської діяльності; депозитарної діяльності; клірингової (грошово-розрахункової) діяльності з цінних паперів.

Дані законодавчі й нормативно-правові акти визначають процедури випуску й державної реєстрації інформації щодо випусків цінних паперів, видачі дозволів та ліцензій для здійснення кожного окремого виду діяльності з цінних паперів та сертифікації спеціалістів, що мають допуск на проведення операцій на фондовому ринку [12].

Мета державного регулювання фондового ринку полягає у [27]:

реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;

створенні умов ефективної мобілізації й розміщення учасниками ринку фінансових ресурсів при одночасному врахуванні інтересів суспільства;

отриманні учасниками ринку інформації щодо умов випуску й обігу цінних паперів, результатів фінансово-господарської діяльності емітентів, обсягів та характеру угод з цінними паперами та іншої інформації, яка надає вплив на формування цін на фондовому ринку;

забезпеченні рівних можливостей доступу емітентів, інвесторів та посередників на фондовий ринок;

гарантуванні прав власності на цінні папери;

захисті прав учасників даного ринку;

інтеграції у європейський та світовий фондові ринки;

дотриманні учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства [28].

Нормативно-правове регулювання фондового ринку здебільшого спрямовано на організацію функціонування ринку цінних паперів, встановлення правил та порядку розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Незважаючи на те, що в законодавстві існують окремі норми, які можуть бути вільно витлумачені учасниками ринку, як пріоритетні питання, що потребують уваги в поточній перспективі, можна виділити такі:

- уніфікація операційних стандартів для всіх учасників ринку;

- формування чітких інструкцій щодо технічної реалізації операцій;

- затвердження процедури перевірок;

- забезпечення оперативної взаємодії під час проведення корпоративних дій.

Детальне опрацювання даних питань на рівні нормативного регулювання здатне значно підвищити ефективність та стійкість аналізованої системи, забезпечити ефективну та комфортну взаємодію реєстратора та тих представників українського фондового ринку, які «приносять» на нього і ліквідність, і гроші.

Варто зазначити, що Україна досягла значного прогресу в розвитку внутрішнього ринку цінних паперів за останні кілька років, особливо в частині нормотворчості, а її кандидатура на членство в Європейському Союзі посилить прихильність країни до вкрай необхідних спільних проектів в рамках міжнародної технічної допомоги.

Висновки до розділу 1

Інфраструктура фондового ринку є основою глобальних фінансових систем. Будучи заплутаною мережею технологічних, регуляторних та інституційних елементів, вона забезпечує безперебійну роботу та цілісність фінансових ринків у всьому світі. Вона включає себе системи регулювання

ринку, депозитарно-реєстраторську систему (облікову систему), розрахунково-клірингову систему, біржові та позабіржові торгові системи, інформаційні та кадрові системи та агентства. У розширеному розумінні сюди можна включити аудиторську інфраструктуру, інформаційну інфраструктуру (рейтингові та інформаційні агентства), виробників спеціалізованих інформаційних програмних продуктів.

Ця складна мережа забезпечує ефективне функціонування фінансових ринків, сприяючи ліквідності, прозорості та довірі інвесторів. Оскільки ринки продовжують розвиватися, стійкість і здатність до адаптації цієї інфраструктури залишатимуться найважливішими для підтримки цілісності та життєздатності глобальної фінансової екосистеми. Інфраструктура ринку цінних паперів представлена такими елементами: функціональною, інвестиційною, технічною та інформаційною підсистемою, що сприяють формуванню ефективного функціонування ринку цінних паперів та полегшують процес торгівлі.

Фондовий ринок можна розглядати як одну з частин фінансової системи, на якій виробляються операції, пов'язані з обігом цінних паперів та їх випуском. Учасниками фондового ринку є як приватні, так і державні особи, а також фондові посередники та організації, що обслуговують ринок. У той же час відмінною рисою фондового ринку є сильний вплив інституційних інвесторів, таких як пенсійних, страхових та хедж-фондів. З рівнів розвитку ринку можна розглядати первинний ринок, який би розміщення нових цінних паперів, і вторинний фондовий ринок, у якому відбувається купівля-продаж вже випущених цінних паперів.

Досліджено нормативно-правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України. Для правового забезпечення діяльності на вітчизняному фондовому ринку застосовується низка законодавчих та нормативних актів, що визначають правила його функціонування.

2. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Історія формування фондового ринку в Україні та світі

Фондовий ринок є головним атрибутом фінансової системи у ХХІ ст. При цьому головною його особливістю є те, що він досить молодий і сформувався в Україні порівняно недавно, якщо порівнювати строки його формування з фондовими ринками Великобританії, Сполучених Штатів Америки, Німеччини та інших країн.

Процес становлення світового фондового ринку здійснювався на протязі багатьох століть з епохи Середньовіччя. Кожен наступний етап розвитку національних фондових ринків у Європі, а згодом у США та Азії, характеризувався значними економічними подіями. Причому перехід на наступний етап дозволяв вирішити накопичені протиріччя економічного, соціального та політичного характеру. Повноцінне створення світового фондового ринку, наприкінці ХХ ст. шляхом об'єднання національних і регіональних фондових ринків зумовило перехід на ринкову форму економіки в більшості країн світу, появу нових галузей у сферах промисловості та послуг, а також науково-технічний прогрес [29].

Виникнення ринку було зумовлено розвитком цінних паперів як фінансового інструменту кредитування. Регулярні запозичення країн, здійснювані через випуск боргових зобов'язань, стали об'єктивною передумовою становлення ринку. Крім регулярної емісії, умовами розвитку ринку виступив розмір емісії та доступність поширення цінних паперів.

В додатку Б представлено основні етапи становлення світового фондового ринку, а також їх характеристика. Детальніше охарактеризуємо наведені у додатку етапи.

Економісти та історики сходяться на думці, що прообразом діяльності на

фондовому ринку є проведення середньовічних вексельних ярмарків на території сучасної Італії. Метою для учасників даних ярмарків було отримання цінної комерційної інформації про стан існуючого ринку. Крім відомостей про вартість цінних паперів, на ярмарках обговорювалися потреби міст-держав у фінансових ресурсах, їх кількість та обсяг. Незважаючи на існування цих ярмарків оборот цінних паперів (векселів) на них залишався мізерним. Забезпечення великої ліквідності ринку стало можливим завдяки появі акціонерних товариств як форми організації.

Основою утворення перших акціонерних товариств послужили середньовічні товариства. Ключовою відмінністю акціонерних товариств від товариств стало закладення принципів корпоративного управління в основу функціонування підприємств.

Міжнародна торгівля стала сферою економіки, в якій стали з'являтися перші акціонерні товариства. До них зараховують створені в Англії в середині XVI – на початку XVII століть торгові компанії, названі за географічним напрямом торгівлі, наприклад Московська компанія, Англійська та Голландська Ост-Індські компанії, а також Вест-Індська компанія [30].

Акціонерні товариства, що з'явилися у зв'язку зі своєю специфікою морської торгівлі, застосовували принцип вільного формування капіталу з метою організації планованих комерційних експедицій. Так, здійснення діяльності англійської Ост-Індської компанії ґрунтувалося на системі відновлюваного капіталу. Інвестори здійснювали внески перед відправкою експедиції, а після завершення чергового плавання їм виплачувалася сума внеску, а також прибуток, розподілений відповідно до величини паю. Надалі паї були замінені на акції, що засвідчують право власності власника і право на отримання прибутку експедиції у вигляді дивідендів (як у грошовому, так і в товарному вигляді). Перетворення Ост-Індської компанії на повноцінне акціонерне товариство завершилося в 1657 р. при внесенні змін до статуту компанії, за яким вона приступила до щорічної виплати дивідендів замість поділу валового прибутку.

Наявність потоку потенційних продавців і покупців на ключових торгових

шляхах XVI в. у Ліоні та Антверпені стало основою появи у даних містах перших бірж. Незважаючи на припинення існування бірж у тому ж столітті, вже в цей час крім традиційних біржових товарів, як об'єкт купівлі-продажу виступали цінні папери. Так на Антверпенській біржі було здійснено торгівлю облігаціями Брюссельської державної ради, а також казначейськими зобов'язаннями інших міст.

Поява першої класичної біржі в Амстердамі була обумовлена зародженням капіталістичних відносин на початку XVII ст. на території сучасних Нідерландів. Амстердамська біржа стала першою в Європі, що здійснювала продаж акцій. Більшість сучасних біржових інструментів та форм торгівлі набуло свого першорядного поширення саме на Амстердамській біржі. Зокрема, до таких нововведень у фондовій торгівлі відносять термінові та маржинальні угоди, а також операції РЕПО. Початкова відсутність обмежень на допуск інвесторів призвели до активізації біржової торгівлі та залучення у процес торгів грошових коштів населення.

Отже, ключовими драйверами перших етапів розвитку світового фондового ринку стали зародження капіталістичних відносин, зросла потреба урядів європейських держав у фінансуванні, а також зростання промислового виробництва. Дані чинники зумовили активізацію універсальної біржової діяльності для реалізації торгівлі державними зобов'язаннями, валютами, акціями і товарами.

Водночас широке поширення акціонерного товариства як форми ведення діяльності та збільшення кількості інвесторів, спрямованих на отримання високих спекулятивних доходів, призвело до появи спеціалізованих фондових бірж. Ці чинники відбито у кількості відкриття нових фондових бірж у Європі період із 1500 по 1900 рр. Європа стала осередком фондової торгівлі, а також призвела до появи нових фондових бірж, наприклад, у Північній Америці в процесі її заселення жителями Європи, а також в Азії на місці європейських колоній.

Перша спеціалізована фондова біржа була утворена 1773 р. у Лондоні.

Поява офіційного місця оформлення угод із цінними паперами підвищила ліквідність активів, проте фокус торгівлі на Лондонській біржі все ще залишався на державних облігаціях. Це обумовлено першим серйозним втручанням державного регулятора в діяльність фондового ринку. Обмеження на акціонерну діяльність, введене англійським урядом в 1720 р., було покликане стримати зростання спекулятивних операцій на ринку, у зв'язку з масовою появою фінансових пірамід під виглядом акціонерних товариств [31].

Еволюція фондового ринку схожим чином, але швидшими темпами відбувалася й у США. Перша фондова біржа у Північній Америці стала відкрита у 1790 р. у місті Філадельфія. Відкриття ж торгів на найбільшій на даний момент біржі світу – Нью-Йоркській відбулося у 1817 р.

Третій за величиною фондовий ринок у XIX – на початку XX століття – французький розвивався повільніше, ніж фондові ринки Англії та США. Початкові торги цінними паперами у Франції велися на спеціальному майданчику, відкритому в 1777 р. Проте в результаті французької революції він закотився. Наступний етап розвитку фондового ринку Франції відбувся у 1826 р. і пов'язаний з відкриттям Паризької фондової біржі [19].

Незважаючи на досить раніше відкриття Франкфуртської біржі (датою відкриття біржі прийнято вважати 1585 р., торгівля облігаціями на ній почалася тільки в кінці XVIII ст., а початок торгівлі акціями датований 1820 р. Наприкінці XIX ст. після об'єднання країни в 1871 р. ключова роль на фондовому ринку Німеччини перейшла до Берлінської біржі, а в самому кінці XIX ст. на ринку Німеччини працювало вже 29 торгових майданчиків завдяки тому, що протягом цього періоду з'явилися сотні акціонерних товариств [12].

До кінця XIX ст. частка акцій від загального обсягу обороту на провідних фондових біржах стрімко збільшувалася, а нові фондові ринки все частіше почали з'являтися в регіонах за межами Західної Європи та Америки. Так Токійська фондова біржа почала працювати в 1878 р., після революції «мейдзі», а перша фондова біржа Австралії була заснована в 1871 р.

Для розвинених країн на початку XX ст. фондові біржі мали виняткову

роль в економіці, дозволяючи накопичувати та перерозподіляти капітал. Дедалі більше інвестицій фінансувалися через залучення капіталу шляхом розміщення акцій.

Однією з найважливіших тенденцій розвитку світового ринку стали процеси інтернаціоналізації та глобалізації національних і регіональних ринків. Про інтернаціоналізацію національних фондових ринків свідчать показники темпів зростання міжнародних запозичень та інтенсивності фінансових потоків у 1990-х роках. У цей час обсяги зовнішніх позик на міжнародних фондових ринках щороку додавали від 20 до 50%, тоді як середні темпи зростання ВВП оцінювалися показником 5 – 8%. Так, наприклад, якщо у 1975 р. співвідношення міжнародних операцій з основними цінними паперами (акціями, облігаціями) та ВВП тієї чи іншої країни становило від 1 до 5%, то до кінця 1990-х років, воно збільшилося до 100 – 700%. За 1990 – 2000 р.р. закордонні емісії акцій зросли приблизно 45 раз – з 7,4 млрд до 318 млрд. дол. США, а заборгованість з міжнародних боргових цінних паперів збільшилася майже 4 рази – з 1,6 трлн. до 6,3 трлн. дол. США [32].

Процеси інтернаціоналізації на фондових ринках проявляються також і в тому, що все більша кількість емітентів лістингується на закордонних міжнародних біржах. Більше того, обсяги іноземних розміщень дуже часто значно перевищують обсяги емісії цінних паперів усередині держави.

Глобалізація світового фондового ринку стала можливою завдяки сучасним комунікаційним технологіям. На даний момент цей процес супроводжується глибокими структурними змінами, що відбуваються на світовому фондовому ринку. До таких ключових змін відносять створення міжнаціональних організаторів торгівлі, що з'явилися в результаті консолідації бірж, а також комерціалізація їх діяльності за допомогою трансформації статусу некомерційної організації в акціонерне товариство.

Таким чином, розвиток світового фондового ринку характеризувалася початковим переважанням державних зобов'язань як об'єкта торгівлі на фондовому ринку, з подальшим витісненням їх акціями у зв'язку з розвитком

капіталістичних відносин та домінуючим становищем акціонерного товариства як форми організації. На кожному з етапів розвитку світового ринку спостерігалось посилення ролі державного регулювання фондовим ринком, спрямоване обмеження спекулятивних операцій. Також слід зазначити, що послідовна інтернаціоналізація та глобалізація фондових ринків не лише збільшила обсяги транскордонних інвестицій та запозичень, а й посилила негативні ефекти фінансових криз, що мають «епідеміологічний характер».

В даний час фондовий ринок є другим міжнародним ринком після валютного за масштабами операцій. Обсяги операцій на міжнародних фондових ринках становлять понад 5 трлн. дол. США на день. За останні 20 років лише оборот торгівлі акціями на світових біржах збільшився більш ніж у 80 разів. До факторів, що сприяють розширенню геополітичних кордонів міжнародного фондового ринку, можна віднести: зростаючий взаємозв'язок між національними та іноземними секторами економіки; збільшення ролі та значення фондових бірж; вдосконалення платіжних розрахунків; розвиток міжбанківських телекомунікацій.

Особливістю сучасного міжнародного ринку є неможливість його ізольованого існування. В умовах наростаючих процесів фінансової глобалізації динаміка національних та міжнародних ринків стає все більш взаємопов'язаною. Інфраструктура міжнародного ринку також піддається інтеграції.

Інтернаціоналізація фондового ринку призводить до того, що для національного капіталу стираються міждержавні кордони, формується світовий ринок цінних паперів, стосовно якого національні ринки стають другорядними. Це стосується і українського фондового ринку, на сьогодні він є нерозривною частиною світової фінансової системи. Світовий фондовий ринок як павутиння огорнув всю земну кулю, і будь-які її коливання відразу відбиваються на локальних економіках, сприяючи або їх зростанню, або уповільнення темпів їх економічного розвитку.

Аналізуючи сучасні тренди і динаміку функціонування світового фондового ринку, варто відзначити, що глобальні ринки акцій з 2003 року зросли

майже втричі, піднявшись до 109 трильйонів доларів США загальної ринкової капіталізації. Протягом останніх кількох десятиліть зростання грошової маси та наднизькі процентні ставки сприяли зростанню вартості активів у різних економіках. З огляду на цей фон на наведеній нижче діаграмі показано розмір світового фондового ринку станом на листопад 2023 року на основі даних Всесвітньої федерації бірж (WFE) і Асоціації індустрії цінних паперів і фінансових ринків (SIFMA)[33,34].

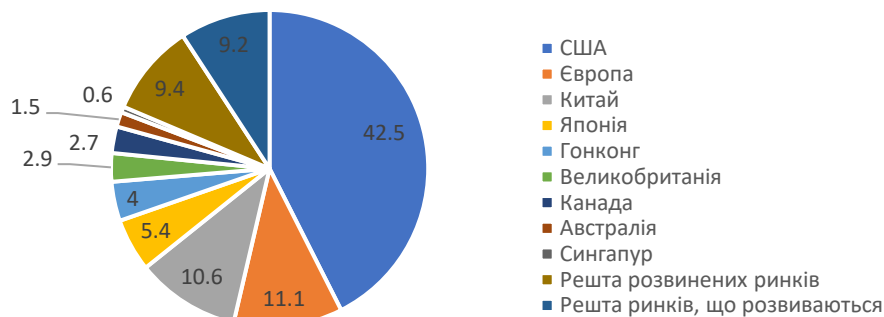


Рис. 2.1- Структура світового фондового ринку в 2023 р. (січень-листопад),%

Джерело: складено автором за даними WFE та SIFMA [33,34]

На США припадає 42,5% світового ринку акцій, облігацій та фінансових деривативів, значно випереджаючи наступну найбільшу економіку, Європейський Союз, із значним відривом. Нижче наведено основні світові фондові ринки на основі частки глобальної ринкової капіталізації станом на 2 квартал 2023 року:

Таблиця 2.1 - Структура світового фондового ринку в 2023 р. (січень-листопад)

Країна / регіон	Ринкова капіталізація	Частка
США	\$46.2Т	42.5%
Європа	\$12.1Т	11.1%
Китай	\$11.5Т	10.6%
Японія	\$5.8Т	5.4%
Гонконг	\$4.3Т	4.0%
Великобританія	\$3.2Т	2.9%
Канада	\$3.0Т	2.7%
Австралія	\$1.7Т	1.5%
Сингапур	\$0.6Т	0.6%
Решта розвинених ринків	\$10.2Т	9.4%
Решта ринків, що розвиваються	\$10.0Т	9.2%
Всього	\$108.6Т	100.0%

Джерело: складено автором за даними WFE та SIFMA [33,34]

На сьогоднішній день ринкова капіталізація фондових ринків США становить понад 46,2 трильйона доларів. Порівняно з іншими провідними країнами, протягом останніх кількох десятиліть фондові біржі США домінували. Якби інвестор вклав 100 доларів США в індекс S&P 500 у 1990 році, ці інвестиції зросли б приблизно до 2000 доларів у 2023 році, або в чотири рази більше, ніж в інших розвинених країнах. Другим за величиною ринком акцій є Європейський Союз з 11,1% світової частки, за ним йде Китай з 10,6%. За останні 20 років економіка Китаю зросла приблизно в 12 разів і цього року досягла 19,4 трильйона доларів. Ринки акцій Китаю також значно зросли завдяки включенню китайських внутрішніх акцій до індексу MSCI Emerging Market Index у 2018 році та раніше, завдяки інтернаціоналізації ринків акцій у 2002 році. Ринки акцій Японії складають 5,4% світової частки, за нею йде Гонконг з 4%.

В сукупності 10 найбільших бірж світу формують понад 70% капіталізації світового фондового ринку. Щоденний обсяг торгів акціями на них понад 5 трлн. дол., що становить 40 % від світового обороту, причому переважна частина припадає виключно на NYSE та NASDAQ (рис.2.2).

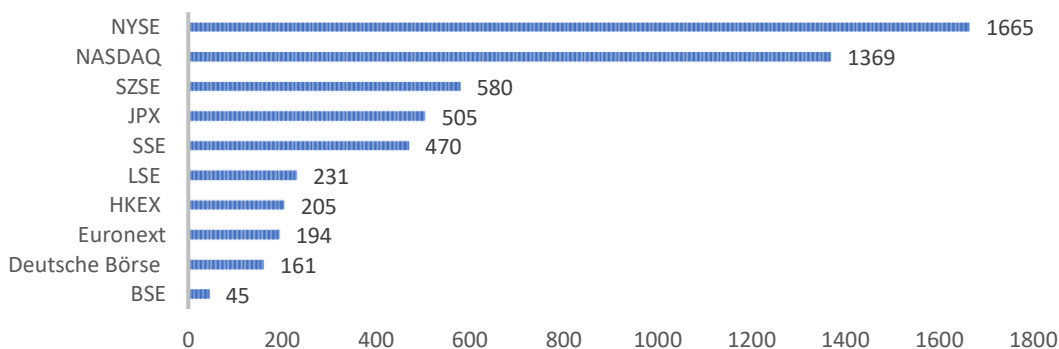


Рис. 2.2 - Середньоденний оборот на ринку акцій в 2022 р., млрд. дол. США
Джерело: складено автором за даними WFE та SIFMA[33,34]

Дослідження показали, що найбільший приріст капіталізації у період 2018-2022 років спостерігався у Сполучених Штатах, особливо на фондовій біржі NASDAQ, де відносне збільшення становило 145%. Абсолютний ріст склав 11,281 мільярдів доларів США, що є вражаючим результатом. Нью-Йоркська фондова біржа йшла другою за зростанням, з відносним збільшенням у 34%, її абсолютна динаміка становила 6659 млрд. дол. США, що значно перевищило

показники інших фондових бірж.. У Європі найбільше зростання було на фондовій біржі Euronext. Азійсько-Тихоокеанський ринок цінних паперів відзначився помірним, але в той же час динамічним зростанням.

Отже, на міжнародних фондових ринках можна спостерігати зростання ринкової капіталізації основних фондових бірж (рис.2.3). Даний тренд пояснюється з двох позицій: зростання ціни акцій та зростання кількості випущених акцій.

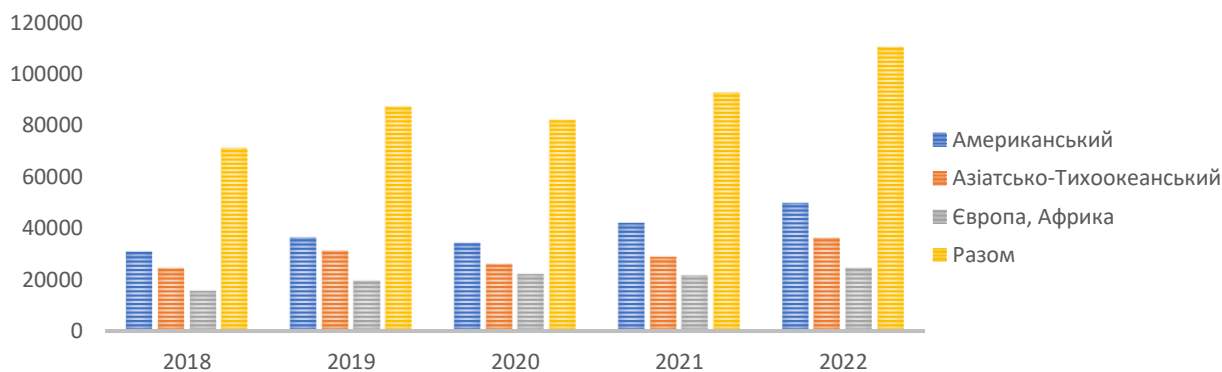


Рис.2.3 - Динаміка зміни капіталізації міжнародних фондових ринків у період 2018- 2022 рр, млрд. дол. США

Джерело: складено автором за даними WFE та SIFMA[33,34]

Капіталізація світового фондового ринку за останні п'ять років зросла в півтора рази (із 71 трлн дол. США до 110 трлн дол. США). Goldman Sachs прогнозує, що до 2030 року капіталізація фондового ринку США впаде до 35% від загального світового ринку[35] (табл. 2.2). Тим часом ринки, що розвиваються, включаючи Китай та Індію, досягнуть позначки в 35% за той самий період часу (рис.2.4). Очікується, що до 2050 року їх частка значно перевищить частку США, досягнувши 47% світових фондових ринків[35].

Таблиця 2.2 - Структура світового фондового ринку за прогнозом Goldman Sachs у 2030р. та 2050р.

Країна / регіон	Частка світового ринку акцій 2030,%	Частка світового ринку акцій 2050,%
США	34,7	26,9
Європа	8,3	7,9
Китай	14,1	15
Індія	4,1	8,3
Решта розвинених ринків	21,5	17,8
Решта ринків, що розвиваються	17,3	24,1

Джерело: складено автором за даними [35]

Першим фактором, який підкреслює цю зміну, є швидке зростання, прогнозоване для економік, що розвиваються. Історично склалося так, що зі зростанням ВВП на душу населення ринки капіталу в економіці стають складнішими. Ми бачимо це в багатших країнах, які, як правило, мають більш високу рівновагу своїх ринків. Прогнозується, що Індія зростатиме найшвидше у світі. Очікується, що до 2030 року на неї припадатиме 4,1% капіталізації світового ринку акцій. Крім того, прогнозується, що до 2050 року ця частка перевершить єврозону завдяки значному зростанню ВВП на душу населення та демографічним факторам.

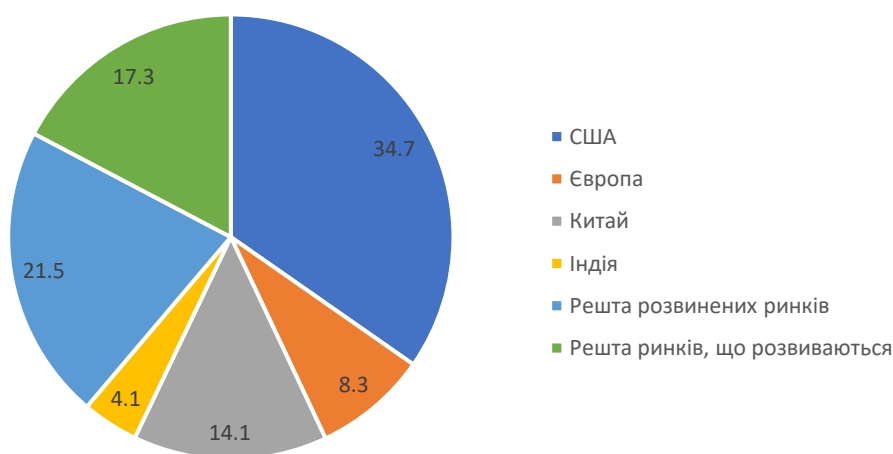


Рис. 2.4 – Прогнозована частка світового ринку акцій 2030,%

Джерело: складено автором за даними [35]

Другим фактором, хоча й у меншій мірі, є підвищення коефіцієнтів оцінки на ринках, що розвиваються, зумовлене вищим ВВП на душу населення. Багатші країни, як видно з прикладу США, часто торгують із вищими мультиплікаторами прибутків, оскільки вважаються такими, що мають менший ризик. За даними Goldman Sachs, хоча за останні десятиліття США перевершили показники, це не може означати, що вони продовжать цю тенденцію. Враховуючи структурні зрушення, спричинені зростанням населення та зростанням ВВП, інвестори можуть розглянути можливість географічної диверсифікації своїх портфелів у майбутньому.

Незважаючи на історичні відмінності в розвитку певних моделей формування ринку цінних паперів, в суб'єктах, які по-різному беруть участь у

зростанні фондового ринку, внаслідок глобалізації та наслідку залежності фінансових ринків з'явилася можливість обмінюватися досвідом та переймати його для певного регіону, створюючи загальні міжнародні стандарти для ринку цінних паперів, а також вести спільні проекти в рамках розвитку інноваційних організацій.

Переходячи до розгляду особливостей становлення вітчизняного фондового ринку, насамперед, варто відзначити його початкову стадію розвитку і значне відставання як від розвинених країн, так і від більшості країн, що розвиваються. Фондовий ринок України має свою відносно коротку, але насичену історію, яка розпочалася після отримання незалежності у 1991 році. Розглянемо основні етапи формування та розвитку фондового ринку України.

Після проголошення Україною незалежності в 1991 р. перші роки були відзначені створенням правових та інституційних засад ринкової економіки. Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) була створена в 1991 р., ставши першим організованим торговим майданчиком.

Також, відбувалося інтенсивне створення акціонерних товариств, випускалися цінні папери, а на ринку активно діяли учасники. Обмежена кількість цінних паперів вітчизняних компаній, банківських та інших установ була спрямована на фондові і товарні біржі. Проте для того, щоб створити ринок фондових цінностей, необхідно було здійснити об'ємну приватизацію державної власності. Цей крок був потрібен для організації акціонерних товариств та наповнення фондового ринку акціями та облігаціями підприємств. При цьому процес наповнення здійснювався завдяки комерційним банкам й так званим фінансовим інструментам, із яких варто виділити секьюритізацію ощадних сертифікатів. Результатом здійснення цих дій було сформоване поняття ринку цінних паперів і, зокрема, діяльності фондової біржі в загальноприйнятому розумінні.

Проте в цей період фондовий ринок все ще перебував на стадії зародження, йому бракувало різноманітності та ліквідності.

Важливою подією другого етапу, що відбувався у 1994-1996 рр. став

випуск «іменного приватизаційного чека» – ваучера. Вихід в обіг ваучера вніс значний внесок у розвиток ринку цінних паперів. Було здійснено спробу, з однієї сторони, виявлення значної частини населення до класу власників (акціонерів). З іншої ж сторони – це сприяло прискоренню масової приватизації, що мала на меті часткове зняття навантаження з бюджету держави. Це забезпечувалося появою великої кількості акціонерних товариств, які для забезпечення конкурентоспроможності на ринку мали вдосконалювати якість своєї продукції та паралельно насичувати ринок необхідними товарами.

У 1995 р. вважалося, що ринок цінних паперів в Україні реально діє вже протягом 4 років. Найбільш активно його розвиток відбувався в 1994-1995 рр. Цей період характеризується розширенням видів цінних паперів, появою нових установ на ринку цінних паперів і зміною структури ринку цінних паперів, першими великими банкрутствами банків та інвестиційних компанії. Таким чином, на ринку з'явилися нові елементи, які визначали його розвиток протягом другого періоду.

На протязі 1994-1996 рр. урядом були поставлені наступні цілі:

створення класу акціонерів;

набуття більш ефективного власника, що згодом дозволило б зняти навантаження з бюджету держави;

прискорений розвиток структури ринку цінних паперів;

збільшення надходжень до бюджету тощо.

Велика кількість підприємств було акціоноване, але ефективного власника отримали лише більше 10% підприємств. Під час приватизації держава втратила більше, ніж отримала.

Отже, перша половина 90-х рр. – це період, коли здійснювалися перші кроки для організації ринку цінних паперів, що сприяли зростанню обсягу операцій фондових бірж.

Однак вітчизняний ринок цінних паперів на своєму першому та другому етапах свого розвитку поки не перетворився на важливий інструмент з мобілізації капіталів, потрібен як для реорганізації економіки в цілому, так і для

фінансування підприємств з метою впровадження нових технологій і підвищення ефективності управління виробництвом і мотивації праці. Саме це його поки відрізняє від ринків цінних паперів західних країн.

Третій етап (1997-1999 рр.) характеризують дві важливі події – випуск облігацій державної ощадної позики (ОГСЗ) та введення валютного коридору. Незважаючи на те, що держава вже мало боргові державні папери, які були представлені безготівковими інструментами, випуск ОГСЗ дозволив переорієнтувати населення з купівлі готівкового долара США на покупку даного інструменту, домагаючись тим самим відновлення довіри до ринку цінних паперів в цілому. Також на цьому етапі відбулося [23]:

- оборот акцій вітчизняних акціонерних товариств;
- зародження загальноприйнятого ринку корпоративних цінних паперів;
- поява і бурхливий розвиток інвестиційних фондів, фінансово-промислових компаній і приватних пенсійних фондів.

Якщо у 1993 р. відбувалося боротьба за гроші населення серед інвестиційних фондів, фінансових компаній і комерційних банків, то у 1999 році до них приєдналися приватні пенсійні фонди. Діяльність фондів дозволила скоординувати провести приватизацію на близько 75 тис. підприємств.

Четвертий етап, що відбувався у 2000-2007 рр. характеризується початком обвальних приватизаційних процесів, в результаті чого суспільство розділилося на протилежні табори:

- великомасштабні власники, до лав яких входили основні утримувачі капіталу та провідні акціонери підприємств;

- маломасштабні власники, які в більшості своїй були неконкурентоспроможними і формальними учасниками ринку.

Це сприяло активному утворенню інвестиційно-фінансових компаній, фінансових брокерів, фондів відділів банків, чекові інвестиційні фонди, що спрямували свою діяльність на залучення ваучерів населення, подальшу акумуляцію та участь у приватизаційних аукціонах. Але більшість з них зазнала краху.

На цьому етапі розвитку урядом намагався досягти таких цілей [13]:

- створити умови для появи груп акціонерів;
- забезпечити появу нових ефективних і значущих власників, з метою зниження навантаження на бюджет держави;
- прискорити подальший розвиток механізму ринку цінних паперів;
- збільшити бюджетні надходження.

Але надії було не виправдано. Навіть навпаки, відбулася зневіра у фондовому ринку серед населення. Невідповідність державного нормативного регулювання темпам і оборотам ринку призвело до банкрутства фінансово-інвестиційних структур і так званих фінансових пірамід. Тоді більшість вкладників втратили свої заощадження.

Отже, наприкінці 1990-х і на початку 2000-х рр. відбувся сплеск зусиль щодо приватизації, і фондовий ринок зіграв у цьому процесі вирішальну роль. Фонд державного майна (ФДМ) ініціював аукціони з продажу державних підприємств, акції яких часто котирувалися на новоствореній Українській фондовій біржі (ПФТС). У цей період активність і інтерес до фондового ринку збільшилися, хоча він також зіткнувся з проблемами, пов'язаними з корпоративним управлінням і прозорістю [36].

Перед початком п'ятого етапу, який співпав із кризою 2008 р., вітчизняний фондовий ринок мав гарні темпи розвитку. Це підтверджує той факт, що іноземні інвестори не мали страху перед тим, щоб вкладати в українські підприємства.

Світова фінансова криза 2008 р. мала значний вплив на українську економіку, що призвело до скорочення фондового ринку. Багато компаній зіткнулися з фінансовими труднощами, і обсяги торгів впали. Було докладено зусиль для вирішення проблем, пов'язаних з корпоративним управлінням, і були запроваджені регуляторні реформи для підвищення прозорості та залучення інвесторів [37].

Відновлення ринку після кризи відбулося у 2011 р. Адже в той час обсяг торгів цінними паперами перевищив в 1,5 рази показник 2010 р. і склав 2 171,10 млрд грн, перевищивши обсяг ВВП країни на 854,50 млрд грн. Рівень

капіталізації лістингових компаній досягнув 179,86 млрд грн (або 13,66% ВВП) [38]

Вітчизняне програмне забезпечення для торгів – «Btrader» і МБР - функціонувало паралельно до 2012 р. Після, всі торги було переведено на «PFTS Next». Це було пов'язано у тому числі і з приходом ММВБ у якості стратегічного інвестора ПФТС. В 2016 р., внаслідок після анулювання та поновлення ліцензії ПФТС Московська біржа повністю вийшла з акціонерного капіталу ПФТС [39].

Отже, після кризи фондовий ринок поступово відновився. Українські компанії, в тому числі аграрного та енергетичного секторів, почали освоювати міжнародні ринки капіталу через випуск єврооблігацій. Цей період відображав перехід до диверсифікації джерел фінансування за межі внутрішнього ринку.

Політичні події 2014 р., зокрема анексія Криму та конфлікт на сході України, мали руйнівний вплив на економіку та фінансові ринки. Український фондовий ринок пережив підвищену волатильність і падіння довіри інвесторів. Іноземні інвестори стали обережними, а уряд зосередився на стабілізації економіки [40].

На шостому етапі з 2017 р. українці могли легально інвестувати в іноземні цінні папери через рахунки у вітчизняних банках. Робилося це за допомогою укладення угоди з іноземним брокером, електронна ліцензія отримувалася поштою.

Вже з 2018 р. українці отримали можливість інвестувати в іноземні акції світових компаній через іноземних брокерів, з подальшим завезенням їх в країну та можливістю продажу за гривні. Продаж був можливий за умови отримання Національним депозитарієм дозволу НКЦПФР на торгівлю цими акціями.

Починаючи з 27 травня 2019 р. почала своє функціонування міжнародна депозитарна система «Clearstream». Це дозволило іноземним інвесторами здійснювати купівлю й оплату вітчизняних державних облігацій.

Протягом останніх років в Україні були здійснені реформи, спрямовані на модернізацію фінансових ринків та залучення інвестицій. На фондовому ринку відбулися вдосконалення нормативно-правової бази, торговельної

інфраструктури та практики корпоративного управління. Українська біржа (UX) стала ключовим гравцем, пропонуючи широкий спектр фінансових інструментів.

Попри присутність іноземних емітентів, обсяг торгів за їхніми акціями у 2021 р. склав всього 6,9 млн грн (0,02% від загального обсягу торгів у 2020 році), а по облігаціях – 71,36 млн (0,21% від усіх торгів). Облігації іноземних держав (США) в обороті склали 4 млн грн.

У 2021 р. 28 українських підприємств отримали лістинг на іноземних біржах. Більшість з них – це сільськогосподарські підприємства (39%), а також ті, які здійснювали діяльність у сфері нерухомості (18%), металургії та гірничодобувної промисловості (14%) та харчової промисловості (11%). Більше половини даних організацій котирується на Варшавській фондовій біржі (ВФБ), в тому числі на «New Connect», де котируються 13 компаній.

Також, вітчизняні підприємства торгували на Альтернативному інвестиційному ринку (AIM) Лондонської фондової біржі (ЛФБ), Глобальних депозитарних розписках (GDR) ЛФБ та в преміум-сегменті ЛФБ. Одна компанія чорної металургії котирується на фондовій біржі Торонто [6].

Отже, розвиток фондового ринку в Україні є складним і багатогранним процесом, що відображає динаміку економічних трансформацій у країні. Незважаючи на досягнення та певні позитивні зрушення, існує низка викликів, які ще потребують уваги та вирішення. Зокрема, досягнення стабільності та прозорості, розвиток нових фінансових інструментів, залучення більш широкого кола інвесторів та забезпечення ефективного регулювання є важливими напрямками подальшого розвитку. Продовження реформ і удосконалення законодавства сприятимуть створенню сприятливого середовища для інвестицій та стабільності фондового ринку, сприяючи в цілому економічному розвитку країни.

На рівні законодавства відбувається поступове приведення до стандартів регулювання фондових ринків ЄС, однак вітчизняний ринок насправді дуже звужений через небажання власників крупних бізнесів допускати зовнішніх інвесторів до купівлі емітованими ними цінних паперів. Добре функціонуючі

ринки капіталу вимагають збалансованості між численними учасниками: емітентами та інвесторами, ринковими посередниками, законодавцями, наглядовими органами, саморегульованими організаціями. Переїнявши іноземний досвід регулювання фондового ринку, варто забезпечити співпрацю і здорову конкуренцію учасників фондового ринку.

2.2 Аналіз сучасного стану фондового ринку України

Український фондовий ринок знаходиться на початковій стадії розвитку і значно відстає як від розвинених країн, так і від більшості країн, що розвиваються. На ситуацію на фондовому ринку впливають обставини та події, що відбуваються в країні та за її межами: політичні – політична нестабільність, очікування позитивних змін, економічні – зміна податкового законодавства, інфляція тощо. За останніми Звітами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку макроекономічні процеси в Україні характеризувались нестабільністю, відповідно була реакція і з боку фондового ринку України[41].

На розвиток і масштаби будь-якого ринку, в тому числі фондового, впливає наявність конкуренції між його учасниками. Конкурентні принципи діяльності мають бути покладені в основу роботи фондового ринку на фондових біржах, оскільки ці організації забезпечують інфраструктурний перерозподіл фінансових ресурсів. Відповідно до законодавства організований ринок цінних паперів в Україні представлений фондовими біржами. Станом на зараз на ринку цінних паперів України можна виділити 4 біржі: «Українська міжбанківська валютна біржа», «Українська біржа», «Фондова біржа «ПФТС», «Фондова біржа «Перспектива».

В Україні фондові біржі здійснюють незначні обсяги торгів. Незважаючи на те, що протягом останніх років обсяги операцій, які здійснювалися на фондових біржах, демонстрували позитивну динаміку, основний масив операцій з цінними паперами в Україні здійснювався поза організованим ринком.

Основними причинами, що спричинили таку ситуацію, є низька якість цінних паперів, випущених українськими підприємствами, що зумовлює низький рівень розвитку підприємств, низьку конкурентоспроможність, відсутність інноваційного фактору в стратегічному управлінні та небажання працювати прозоро та залучати інвестиції, які викликають перерозподіл власності. Тим не менш позитивною тенденцією останніх років для розвитку конкурентних відносин на вітчизняному ринку цінних паперів є зростання частки організованого ринку в загальному обсязі торговельних операцій, що проводилися на фондових біржах.

Фондовий ринок будь-якої країни характеризується обсягом випущених цінних паперів, обсягом торгів та їх динамікою. Найважливішими джерелами фінансових ресурсів на ринку цінних паперів виступали державні облігації України, облігації підприємств, депозитні сертифікати НБУ та акції. Для аналізу сучасного стану фондового ринку доцільно розглянути основні показники. Результати за останні роки сформовано за даними НКЦПФР та представлено у вигляді таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 - Основні показники фондового ринку України у 2014–2022 рр. (млрд грн)

Показник	Роки									Сер. Темп зміни, %
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
К-сть організаторів торгівлі	10	10	9	8	5	6	4	4	4	-10,82
К-сть випусків акцій	156	158	128	118	93	78	71	86	20	-22,65
Обсяг випуску акцій	145,2	128,6	209,4	324,8	22,3	63,5	33	43	35	-16,29
К-сть випусків облігацій	263	155	118	114	110	88	96	113	39	-21,22
Обсяг випуску облігацій	38,3	12,4	6,7	8,4	15,5	11,3	32,9	9,9	2	-30,86
Обсяг біржових контрактів	629,4	290,8	237	205,8	260,9	305	335	451	160	-15,73
на первинному ринку	20,7	7	4,3	4	5,9	3,3	0,2	0,1	0,08	-50,07
на вторинному ринку	608,7	283,8	232,7	201,8	254,9	301,7	335	450	159,92	-15,39

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

Варто зазначити, що за роки, які передували аналізованим даним з таблиці, за даними НКЦПФР в 2006–2009 рр. середньорічний обсяг біржових контрактів

із цінними паперами складав приблизно 35 млрд грн (5,6 млрд дол). В подальшому вже з 2010 р. почалося різке зростання від 131,3 млрд грн. (16,3 млрд. дол.) до 629,4 млрд грн (46,3 млрд дол.) у 2015 р. Після цього у 2016 р. відбувся різкий обвал до 290,8 млрд грн (12,6 млрд дол.), подальше незначне скорочення у 2017–2018 рр. з наступним зростанням у 2019–2022 рр[41].

В подальшому на економіку України і відповідно на активність біржових торгів вплинули два потужних чинники – війна і підписання Угоди про асоціацію з ЄС. Формально маємо скорочення усіх показників фондового ринку на 10–30 % в середньому щороку. Кількість організаторів біржових торгів скоротилася з 10 до 4. НКЦПФР ініціював припинення торгівлі 273 емітентів та анулювання 136 ліцензій на роботу на фондовому ринку протягом 2014–2022 рр. Відтак за 2014–2022 рр. кількість випусків акцій скоротилася з 156 до 20, а їх обсяг – з 145,2 до 35 млрд грн. Подібна ситуація й на ринку облігацій: кількість випусків скоротилася майже в десять разів, обсяг випуску зменшився з 38,3 до 2 млрд. грн.

У структурі біржових контрактів дуже мала частка операцій на первинному ринку і вона постійно скорочується (з 3,4% до 0,06%). Нових розміщень цінних паперів дуже мало, а це ознака того, що фондовий ринок перебуває на стадії оздоровлення та «очікування»: колишні схеми розмивання часток власності стали каратися, нових гравців на ринку не з'являється, ділова активність через війну невисока.

Проведемо аналіз ключових гравців фондового ринку України за показником обсягу біржових угод на цінні папери за 2014–2022 роки. Дані зведено у вигляді таблиці 2.4. З отриманих даних бачимо, що найбільшими гравцями фондового ринку України є фондові біржі ПФТС та «Перспектива». Обсяг торгів цими організаторами торгівлі становить майже весь обсяг торгів в Україні.

Обсяги торгів на біржі ПФТС зростали з 2014 р. з мінімальних 99,9 млрд грн до максимальних 221,5 млрд грн у 2021 році. Однак у 2022 р. обсяг торгів значно скоротився до 83,9 млрд. грн. Подібна динаміка прослідковується і на

решті бірж, за виключенням «Української Біржі». Таким чином біржа ПФТС за обсягом торгів зрівнялася та навіть випередила біржу «Перспектива».

Таблиця 2.4 - Обсяг біржових угод з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом 2014–2022 рр., млн. грн.

Роки	ПФТС	Перспектива	УБ	УМВБ	Інші	Всього
2014	99910,23	496104	8588	257,59	24569,6	629429,38
2015	53621,41	224455,5	6692,43	118,67	5883,01	290771,03
2016	95023,54	136296,6	3536,08	21,71	2075,4	236953,29
2017	64344,47	127425	13405,45	0	627,55	205802,5
2018	112518,2	127325	20992,16	34,94	0,5	260870,78
2019	114758	186363,2	3840,18	4,36	0,01	304965,73
2020	131534,5	201455,2	2413,95	6,77	0	335410,42
2021	221543,8	217113,1	13290,61	13,12	0	451960,57
2022	83974,32	61240,43	15416,82	4,44	0	160636,02

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

Українська міжбанківська валютна біржа та Українська фондова біржа менш значні гравці. За аналізовані 9 років загальний обсяг торгів на кожній окремій біржі виглядає так: ПФТС – 893,2977,22 млрд грн, «Перспектива» – 1777,77 млрд грн, Українська фондова біржа – 88,176 млрд грн, УМВБ – 0,46 млрд грн, інші біржі – 33,16 млрд грн. Загальний обсяг торгів за 2014–2021 роки становить 2876,79 млрд грн.

На рисунку 2.5. наведено динаміку загального обсягу біржових контрактів за 2014–2022 рр.



Рис. 2.5 - Динаміка обсягу біржових угод з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом 2014–2022 рр., млн. грн.

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

З цього малюнка бачимо, що мінімальний обсяг торгів був спочатку у 2017 році, однак з початком повномасштабної війни та зниженням ділової активності новий мінімум був встановлений в 2022 р. Перед цим, варто зазначити, в останні роки спостерігалось поступове зростання обсягів торгів, однак істотно не досягаючи до максимального обсягу досягнутого у 2014 році.

У таблиці 2.5 наведено структуру обсягу біржових контрактів за організаторами торгівлі протягом 2014–2022 років.

Таблиця 2.5 - Структура обсягу біржових контрактів за організаторами торгівлі протягом 2014–2022 рр., %

Роки	ПФТС	Перспектива	УБ	УМВБ	Інші	Всього
2014	15,87	78,82	1,36	0,04	3,9	100
2015	18,44	77,19	2,3	0,04	2,02	100
2016	40,1	57,52	1,49	0,01	0,88	100
2017	31,27	61,92	6,51	0	0,3	100
2018	43,13	48,81	8,05	0,01	0	100
2019	37,63	61,11	1,26	0	0	100
2020	39,22	60,06	0,72	0	0	100
2021	49,02	48,04	2,94	0	0	100
2022	52,28	38,12	9,60	0,003	0,000	100

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

Спостерігається швидке зростання частки біржі ПФТС, при цьому частка поступово зменшується з 78,82% у 2014 році до 48,04% у 2021 році. Для більшої наочності наведено структурну діаграму обсягу торгів (рис. 2.6).

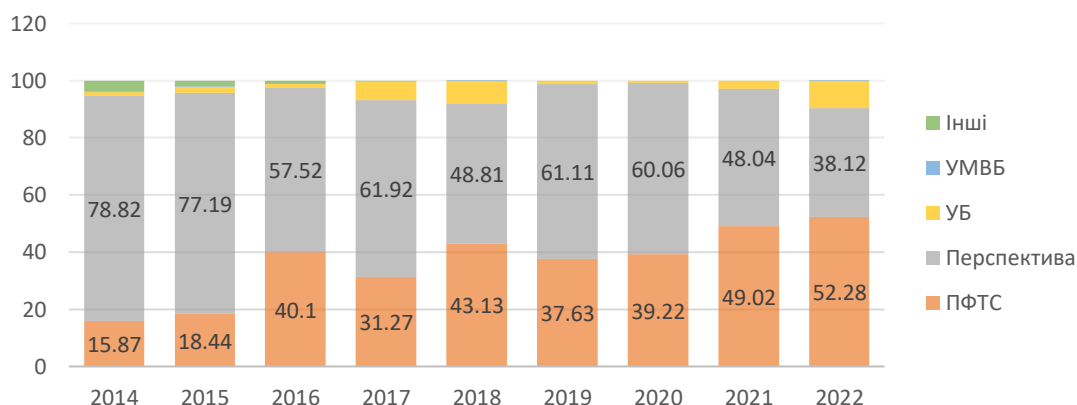


Рис. 2.6 - Структура обсягу біржових контрактів за організаторами торгівлі протягом 2014–2022 рр., %

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

За результатами торгів на організованих ринках капіталу протягом січня-грудня 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами склав 160,64 млрд грн. Протягом січня-грудня 2022 року порівняно з даними аналогічного періоду 2021 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу зменшився на 291,36 млрд.грн. (січень-грудень 2021 року – 451,99 млрд грн). Протягом січня-грудня 2022 року спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «Перспектива» та «ПФТС», що становило 90,40% вартості торгів фінансовими інструментами (рис. 2.7).

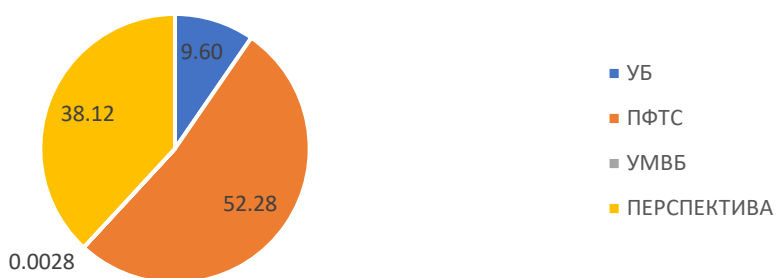


Рис.2.7 - Структура обсягу торгів фінансовими інструментами в розрізі операторів організованих ринків капіталом у 2022 р.,%
Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

Індекс ПФТС є офіційним індексом України в S&P Emerging Markets з 1997 року. На рис. 2.5 наведено динаміку індексу ПФТС за 2010-2022 рр. Індекс ПФТС розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на підставі середньозважених цін по операціях та угодах[42]. Перелік акцій для розрахунку індексу формується Індексним комітетом ПФТС на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод, та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

Стрімке зростання з 2017 р. індексу ПФТС як ключового індикатора фондового ринку України пов'язане, зокрема, зі збільшенням обсягів торгів за рахунок додаткової емісії і розміщення цінних паперів, а також збільшення їх вартості. Це досить позитивний сигнал для інвесторів, зокрема іноземних. Значний відрив у міжнародному рейтингу є ще одним доказом того, що фондовий ринок України все ще перебуває на стадії становлення, тому необхідно

продовжувати вдосконалювати механізми його функціонування, використовуючи кращий досвід світових лідерів.



Рис.2.5 Динаміка зміни індексу ПФТС за 2010-2023 рр., грн
Джерело: Побудовано автором за даними [43]

У 2019 році в Україні почали відкриватися нові можливості для залучення нерезидентів на ринок цінних паперів та фондового ринку. Так, у травні 2019 року була запущена міжнародна депозитарна система Clearstream, яка дозволить нерезидентам купувати українські цінні папери. Крім того, з початку року в Україні можна легально купувати цінні папери таких компаній, як Tesla та Apple [44].

Індекс ПФТС, разом з індексом УХ є основним показником стану фінансового ринку України. До «індексного кошику» входять найбільш ліквідні акції, по яких здійснюється найбільша кількість угод[45]. Індекс УХ (індекс Української біржі) розраховується за торгами на Українській біржі. Зараз індекс УХ розраховується на ґрунті цін 15 акцій «блакитних фішок» України — акцій найбільших українських компаній, лідерів у своїх галузях (рис.2.6).



Рис.2.6. Динаміка зміни індексу УХ за 2013-2023 рр., грн
Джерело: Побудовано автором за даними [43]

У таблиці 2.6 наведені обсяги торгів за видами фінансових інструментів. Основні фінансові інструменти включають акції, корпоративні облигації, державні облигації України (ОВДП), деривативи. Більшу частину загального обсягу торгів складають ОВДП, акції та облигації постійно зменшуються. У таблиці нижче представлена структура обсягу торгів фінансовими інструментами.

Таблиця 2.6 - Обсяг торгів фінансовими інструментами за видами фінансових інструментів за 2014–2022 рр., млн грн

Роки	Акції	Облігації підприємства	Державні облигації України	Деривативи	Інші	Всього
2014	26 597,10	33 804,38	553 291,34	9 611,45	6 125,11	629 429,38
2015	5 810,88	13 604,11	253 319,74	6 516,48	11 519,82	290 771,03
2016	2 179,96	9 433,74	211 257,15	1 190,40	12 892,04	236 953,29
2017	5051,74	6119,89	189554,77	5032,05	44,05	205 802,50
2018	1 215,95	10 267,00	246 474,66	2 641,15	272,02	260 870,78
2019	337,8	8761,87	295249,47	209,54	407,05	304 965,73
2020	594,1	927,56	328653,97	86,01	5 148,78	335 410,42
2021	591,08	2395,05	443756,88	59,31	5 158,25	451 960,57
2022	91,75	309,19	152825,19	5,87	7404,02	160636,02

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

Як бачимо, частка державних облигацій поступово зростає. Як і на біржі ПФТС, «Перспектива» біржа майже повністю зосереджена на торгівлі державними облигаціями (додаток В). Торгівля акціями, облигаціями та деривативами є незначною.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами в 2022 році на операторах організованих ринків капіталу протягом зазначеного періоду зафіксовано з ОВДП – 152,83 млрд грн, що становить 95,14% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу (рис.2.7).

Ці дані дають змогу зробити висновок про те, що біржова торгівля в Україні не диверсифікована, що несе певні ризики та знижує привабливість для іноземних інвесторів.

Слід також зауважити, що внутрішня підтримка фондового ринку в Україні знаходиться на низькому рівні: інституційні інвестори (страхові компанії,

пенсійні фонди, інститути загального інвестування) суттєво відстають від західних за обсягом коштів, що інвестуються у фондовий ринок України. Ще однією проблемою українського фондового ринку є низький відсоток акцій на ринку. У зв'язку з цим можна сказати, що фондовий ринок не розвинений і на ньому складно реалізувати довгострокові інвестиційні стратегії, а це впливає на розвиток національної економіки та розвитку країни.

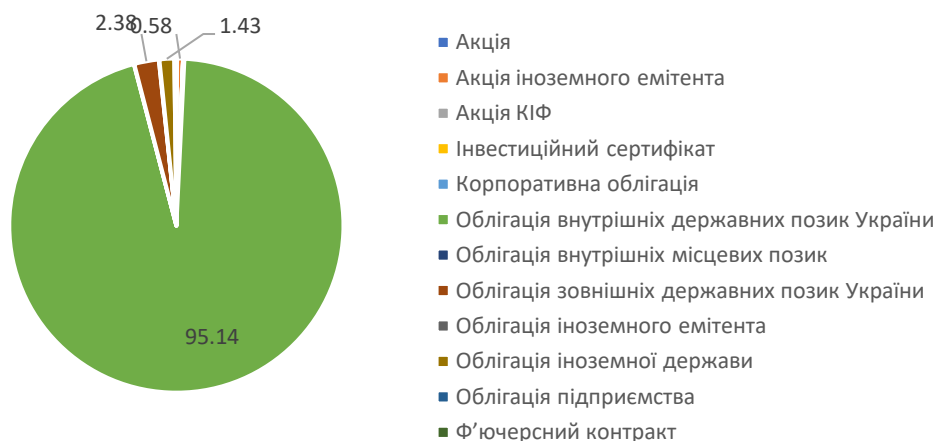


Рис.2.7 Структура обсягу торгів в розрізі фінансових інструментів в 2022 р.,%

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

Зважаючи на повномасштабну війну з РФ, у 2022 році економічна ситуація значно погіршилася. Економічні наслідки будуть відчуватися протягом кількох років, що неодмінно відобразиться на результатах фондових бірж України. Український фондовий ринок був повністю заморожений на півроку. Як приклад, можна навести підсумки біржі ПФТС у серпні 2022 року. Загальний обсяг торгів за місяць склав 5,5 млрд грн, що в 9 разів більше, ніж у липні, але в 4 рази менше, ніж за аналогічний період 2021 року. Тим не менш, незважаючи на повномасштабну війну в Україні, фондовий ринок починає потроху відроджуватися, що свідчить про його життєздатність і перспективність.

Не можна заперечувати, що війна має негативний вплив на фінансові ринки. Ринки погано реагують на негативні геополітичні події, і на цю реакцію впливають різні фактори. Однак, як ми бачимо, після початкового розпродажу та

періоду, коли інвестори намагаються переварити події, ринки, як правило, відносно швидко відновлюються. Хоча історія не обов'язково повторюється, часто виникають закономірності, тому можна з упевненістю припустити, виходячи з історичних подій, що ринки врешті-решт оговтаються від великих потрясінь.

Залишається побачити, які кроки будуть зроблені для подолання глобальної рецесії. У майбутніх дослідженнях можна буде глибше вивчити вплив російсько-української війни та її далекосяжні наслідки для світової та української економіки в міру розгортання війни. Ефективність роботи фондового ринку під час нестабільності багато в чому також буде залежати від здатності створення структури світового фінансового ринку, яка ґрунтується на саморегуляції та організації, що відповідає вимогам процесу глобалізації.

2.3 Сучасні моделі побудови обліково-розрахункової інфраструктури ринку цінних паперів

Обліково-розрахункова інфраструктура являє собою клірингову та депозитарно-розрахункову системи. Даний розділ зумовлений аналізом сучасних моделей в розвинених країнах щодо побудови даної інфраструктури ринку цінних паперів. Облікова система є цілою фінансовою «підгалуззю», яка враховує права на цінні папери як на майно та права кредиторів до боржників, закріплені цінними паперами у всій їх складності.

Сучасні моделі інфраструктури обліку та розрахунків на ринку цінних паперів еволюціонували, щоб пристосуватися до зростаючої складності та обсягу фінансових операцій. Ці моделі спрямовані на підвищення ефективності, зниження ризиків і забезпечення прозорості процесів торгівлі та розрахунків.

Розглянемо ключові компоненти сучасної інфраструктури обліку та розрахунків на ринку цінних паперів:

1. Центральний депозитарій цінних паперів (ЦДП). Саме центральні депозитарії відіграють центральну роль у сучасній інфраструктурі цінних паперів. Вони забезпечують безпечну та централізовану систему для випуску, реєстрації та розрахунків за цінними паперами. Центральні депозитарії зберігають електронні записи власності, сприяють передачі цінних паперів і забезпечують ефективний кліринг і розрахунок угод.

2. Системи валового розрахунку в реальному часі (RTGS). Системи RTGS забезпечують миттєвий розрахунок за транзакціями на валовій основі, гарантуючи, що кожна транзакція розраховується окремо та в режимі реального часу. Ця модель мінімізує ризик розрахунків і підвищує загальну безпеку та ефективність ринку цінних паперів.

3. Клірингові центри цінних паперів. Розрахункові центри виступають посередниками між покупцями та продавцями, гарантуючи виконання угод. Вони забезпечують цілісність процесу розрахунків шляхом перевірки наявності коштів і цінних паперів, управління заставами та зниження ризиків контрагента. Розрахункові центри також полегшують взаємозаліки операцій, зменшуючи загальні розрахункові зобов'язання.

4. Платіжні системи та центральні банки. Інтеграція з платіжними системами та співпраця з центральними банками є ключовими компонентами розрахункової інфраструктури. Платіжні системи обробляють переказ коштів між учасниками, тоді як центральні банки часто відіграють регулюючу та наглядову роль, забезпечуючи стабільність фінансової системи.

5. Послуги центрального контрагента (CCP). Вони підвищують безпеку та ефективність ринку цінних паперів, виступаючи контрагентами як для покупців, так і для продавців. Ставши контрагентом у кожній угоді, вони керують ризиком контрагента та зменшують його. Ця модель особливо поширена на ринках деривативів.

6. Інтегровані торгові та розрахункові платформи. Сучасна інфраструктура цінних паперів часто містить інтегровані торгові та розрахункові платформи. Ця інтеграція оптимізує весь життєвий цикл транзакції, від виконання замовлення

до розрахунку, скорочуючи час і витрати, пов'язані з процесами після торгів.

7. Блокчейн і технологія розподіленої книги (DLT). Ці технології пропонують децентралізовані, прозорі та незмінні облікові книги, потенційно зменшуючи потребу в посередниках і підвищуючи швидкість і безпеку розрахунків.

8. Глобальне та транскордонне підключення. Із зростанням глобалізації фінансових ринків сучасна інфраструктура обліку та розрахунків підкреслює зв'язок із глобальними ринками. Рішення для транскордонних розрахунків і стандартизовані протоколи обміну повідомленнями дозволяють здійснювати безперервні транзакції в різних юрисдикціях.

9. Відповідність нормативним вимогам і звітність. Надійна інфраструктура обліку та розрахунків містить функції для відповідності нормативним вимогам і звітності. Учасники ринку повинні дотримуватися нормативних вимог, а моделі інфраструктури забезпечують механізми для звітування про угоди, позиції та ризики регуляторним органам.

10. Пряма обробка (STP). STP є ключовим елементом сучасної інфраструктури цінних паперів, що дозволяє автоматизувати весь життєвий цикл торгівлі без ручного втручання. Це знижує ризик помилок, підвищує ефективність і прискорює процес розрахунків.

Також, проаналізуємо різні моделі обліково-розрахункової систем для подальшого схематичного відображення моделі, що об'єднає в собі усі їх спільні ознаки та стане є найпридатнішою для подальшого розвитку фондового ринку країни.

Найбільш популярними системами клірингу є:

двосторонній залік;

багатосторонній залік;

безперервне залікове виконання.

Найбільшого поширення набуло використання багатостороннього клірингу. Він в свою чергу поділяється на такі види:

нетінг (netting) (визначення чистої позиції клієнта по угодам);

новейши (novation) (переведення ризику контрагенту на центрального контрагента).

Керуючись п.6 частини 1 Рекомендацій Групи 30 «Про глобальний кліринг та розрахунки» від 23 січня 2003 – проводиться розширення діяльності центральних контрагентів (Central Counterparty, CCP) .

Використання біржами такого механізму як центральний контрагент (CCP) відображено в додатку Г. Як бачимо, всі розвинені фондові площадки використовують у своїй торгівлі цінними паперами механізм центрального контрагенту, який існує незалежно від установ, що зберігають цінні папери (або електронні записи про власників цінних паперів та їх транзакції з ними).

Згідно міжнародного досвіду моделі взаємодії між CSD і CCP бувають таких видів:

CSD, на базі яких створюється Кліринговий центральний контрагент (CCP) і відповідно відбувається концентрація ризиків (кредитного, ринкового тощо) саме в цій ланці фондової інфраструктури (наприклад: Канада, Перу, Хорватія, Угорщина, Маврикій, Китай (Шанхай, Шеньжень, Гонконг), Сінгапур, Таїланд тощо). Тому, тут важливо визначитись, хто буде платити при виникненні кризових явищ: держава чи бізнес;

CSD, що надають класичні післяторгові послуги (post-trade services), тобто, кліринг по операціям з цінними паперами (через створення CCP) проводиться на базі фондової біржі або незалежної клірингової організації, потім інформація подається до CSD, яка завершує торгову операцію проведенням кінцевих розрахунків у цінних паперах (відбувається перехід прав власності на цінні папери) і, грошових розрахунків через відповідний банк/банки.

За такої системи ризику залишаються на самих учасниках торгів, а клірингова діяльність центрального контрагенту залишається незалежною від депозитарної (кастодіальної) діяльності (наприклад: США (де Депозитарно-трастова і клірингова корпорація – DTCC складається з 10 дочірніх компаній, а саме:

Депозитарно-трастової компанії (DTC), Національної клірингової

корпорації по цінними паперам (NSCC, вона хоч і є дочірньою компанією DTCC, але є незалежною від депозитарію DTC), корпорації по інструментам з фіксованим доходом (FICC), Автоматизованого репозитарію та системи обслуговування позабіржового ринку кредитних деривативів (DTCC Deriv/SERV LLC, що складається з The Warehouse Trust Company LLC, Derivatives Repository Ltd., MarkitSERV), Глобального інформаційного центру (DTCC Solutions LLC).

Інформаційного центру по борговим інструментам (DTCC Loan/SERV LLC), Європейського центрального контрагента (EuroCCP) та Дата центру (Avox Ltd.); Великобританія, Швейцарія, Німеччина, Італія, Бельгія, Нідерланди, Франція, Ірландія, Люксембург, Португалія, Швеція, Норвегія, Бразилія (BM & BOVESPA), Мексика, Ізраїль, Австралія, Японія (JSCC), Філіппіни, Південна Корея, Тайвань, Індія тощо) [46].

Існує ряд країн, які не використовують в своїй обліково- розрахунковій системі механізму центрального контрагенту (Болгарія, Чехія, Естонія, Латвія, Литва, Ісландія, Словаччина, Словенія, Румунія, Польща, Греція, Данія, Іспанія, Фінляндія, Чилі, Колумбія, Уругвай, Венесуела, Коста- Ріка, Єгипет, Марокко, Казахстан, Туреччина, Бангладеш, Малайзія, нова Зеландія, Пакистан, Нігерія, Південна Африка, Замбія). В таких країнах розрахунково-клірингові послуги повністю виконуються центральними депозитаріями або іншими локальними агентами.

В свою чергу, брокери, що мають рахунки в цій системі, також виступають номінальними утримувачами цінних паперів. Реальний їх власник – конкретний інвестор.

Дивіденди за акціями та відсотки по облігаціям, що зберігаються на рахунках у даному депозитарії, сплачуються на рахунок DTC у розрахунковому банку, який перенаправляє ці грошові кошти на рахунки брокерів, а вони – власникам відповідних цінних паперів. DTC також створив електронну систему через яку можна виставляти акції для тендерної пропозиції. По операціям з позики цінних паперів, DTC веде окремо облік по акціям, які були надані в борг і які були одержані в борг. Коли сплачуються дивіденди по цінному паперу, що

перебуває в «короткій» позиції, ДТС виплатить кошти позичальнику цінних паперів і забере дивідендні кошти у боржника.

Така практика дозволяє уникнути конфліктних ситуацій між позичальником та боржником. Одним із важливих нововведень було створення CNS (Continuous Net Settlement – Безперервне залікове виконання) при NSCC.

Головне завдання у побудові обліково-розрахункової системи – зменшити кількість посередників між покупцем і продавцем цінних паперів. Однак, таке зменшення повинно враховувати ризики, що будуть концентруватися в ланці ринку з найбільшим навантаженням операцій (фондова біржа, CSD тощо). Крім того, CCP, що концентрує в собі ринкові ризики повинен бути незалежним від депозитарної (кастодіальної) системи. Світова практика показує, що доцільним є створення CCP на базі фондової біржі або як окрему організацію у вигляді допоміжної ланки між біржею та CSD [22].

Розгляд ключових компонентів сучасної інфраструктури обліку та розрахунків на ринку цінних паперів дає можливість зробити висновок, що оскільки фінансові ринки продовжують розвиватися, розробка та впровадження передових технологій, нормативно-правової бази та спільних зусиль між учасниками ринку формуватимуть майбутній ландшафт облікової та розрахункової інфраструктури на ринку цінних паперів.

Висновки до розділу 2

Досліджено історію формування фондового ринку України. На відміну інших держав вітчизняний фондовий ринок пройшов унікальні етапи розвитку, але які вплинули на його сучасний формат. Ми розглядали його історію з початку 90 – х рр., коли він відродився з одержанням нашою державою незалежності до теперішнього часу. Зроблено висновок, що розвиток фондового ринку в Україні пройшов певні періоди, сформовані економічними змінами, регуляторними змінами та зовнішніми факторами.

Здійснено аналіз сучасного стан фондового ринку України. В 2022 р. вітчизняний фондовий ринок перестав функціонувати на повну потужність. Це відбулося внаслідок початку повномасштабної війни на території нашої країни. Війна вплинула на всі державні процесі. Тому, попри наявність бірж та регуляторів, фондовий ринок не має можливості забезпечувати свою головну функцію – залучати капітал до реального сектору економіки країни. Зроблено висновок, що війна стала причиною стрімкого росту більшості ризиків, особливо фінансових та кредитних. Це є причиною додаткового тиску на якість кредитного портфеля капіталу фінансових установ, через формування резервів. При оцінці кредитного ризику очевидними є збитки у фінансовій звітності.

Всі зміни на фінансовому ринку, спричинені війною пов'язані з шляхом залишення сильних акціонерів та зиженням конкуренції, але погіршенням якості послуг. Регулярно треба тримати баланс тому що ці процеси для забезпечення правильного ринку та збереження надійних учасників

Досліджено сучасні моделі побудови обліково-розрахункової інфраструктури ринку цінних паперів. Наразі вони еволюціонували, щоб пристосуватися до зростаючої складності та обсягу фінансових операцій. Ці моделі спрямовані на підвищення ефективності, зниження ризиків і забезпечення прозорості процесів торгівлі та розрахунків.

Розгляд ключових компонентів сучасної інфраструктури обліку та розрахунків на ринку цінних паперів дає можливість зробити висновок, що оскільки фінансові ринки продовжують розвиватися, розробка та впровадження передових технологій, нормативно-правової бази та спільних зусиль між учасниками ринку формуватимуть майбутній ландшафт облікової та розрахункової інфраструктури на ринку цінних паперів.

3. УДОСКОНАЛЕННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ СТРАТЕГІЧНИХ НАПРЯМІВ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

3.1 Досвід іноземних країн в розвитку фондового ринку

Глобалізація фінансових ринків і впровадження нових технологій привнесли значні зміни у функціонування світового фондового ринку, який знаходить своє відображення в наступних тенденціях:

В останні роки фінансові ринки відіграють все більшу роль в акумулюванні заощаджень і перерозподілі капіталів між економіками розвинених країн і країн. Способи мобілізації інвестиційних ресурсів залежать від стадії розвитку ринкової економіки держави, національної моделі фінансового ринку. Так можна виділити дві моделі мобілізації інвестиційних ресурсів, поширені у світовій практиці. Їх відмінність полягає у характері регулювання, у структурі джерел капіталу, і навіть у методах залучення капіталу із боку підприємств (рис. 3.1).

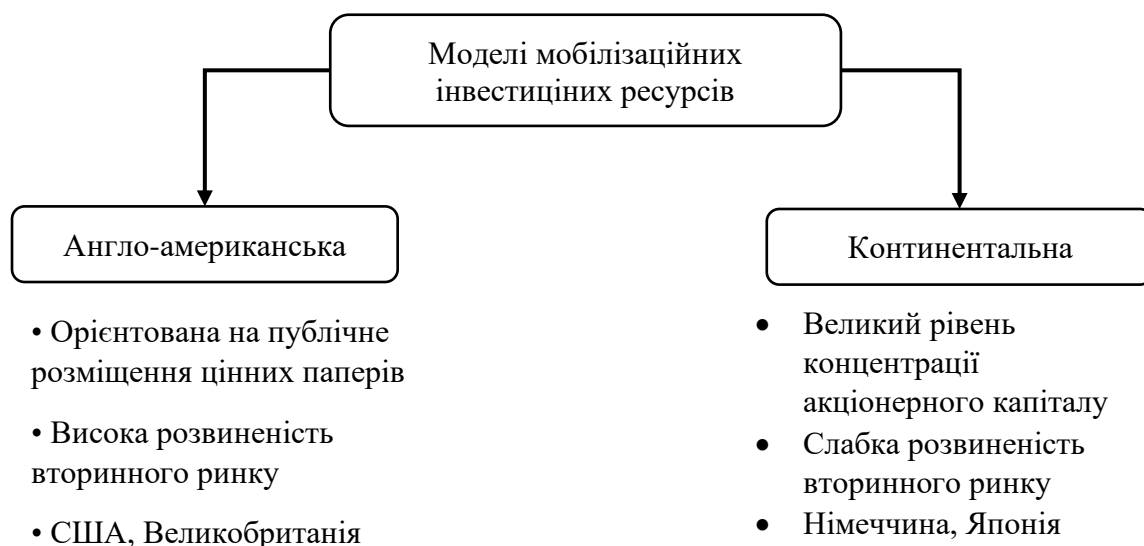


Рисунок 3.1 – Типи та характеристика моделей мобілізації інвестиційних ресурсів

Незважаючи на те, що фондовий ринок і кредитний ринок є складовими частинами фінансового ринку, вони в той же час конкурують між собою. З цієї причини динаміка фондового та кредитного ринку перебуває у зворотній пропорційній залежності один від одного. Так, наприклад, активна кредитна експансія зменшує необхідність у фінансуванні шляхом емісії цінних паперів на фондовому ринку і навпаки.

Однією з головних тенденцій, що спостерігаються у світовій економіці в останні десятиліття, є значне прискорення темпів зростання світового фондового ринку щодо реального сектора економіки. Фондовий ринок розвивається більш швидкими темпами, ніж економіка в цілому через причини, які одночасно впливають на розвиток фінансових ринків у світі. До таких причин можна віднести: сек'юритизацію, глобалізацію та інтернаціоналізацію, старіння населення промислово розвинених країн, збільшення грамотності населення у фінансових питаннях, знецінення державних валют внаслідок валютних воєн, які пов'язані з прагненням держав з великими економіками до знецінення власних валют [47].

Ще одна глобальна тенденція – зростання масштабів комп'ютеризації та глобального розвитку технологій торгівлі на фондових ринках, ґрунтуючись на сучасних електронних технологіях.

Саме на комп'ютеризації ґрунтуються головні нововведення ринку цінних паперів, такі як:

- нові системи торгівлі цінними паперами;
- нові інструменти ринку цінних паперів;
- нова інфраструктура ринку цінних паперів.

Безумовно, позитивним ефектом глобального технологічного оновлення фондових ринків, яке засноване на сучасних електронних та інтернет-технологіях, можна вважати збільшення конкурентної боротьби між професійними учасниками фондового ринку, покращення якості наданих ними послуг та їх диверсифікація, можливість суттєвого зростання обсягів операцій з похідними фінансовими інструментами.

Також важливою сучасною тенденцією на світовому фондовому ринку є процес сек'юритизації. Сек'юритизація, являє собою перехід грошових коштів у формі готівкових коштів, заощаджень і депозитів у форму цінних паперів. В результаті процесу сек'юритизації капіталу у форму, яка є більш доступною для великої кількості інвесторів. Сек'юритизація є наслідком наступних економічних процесів [48]:

1. Посилення централізації та концентрації капіталу, а також посилення ролі впливу транснаціональних корпорацій на фінансовий і реальний сектор економіки;
2. Прискорення ліквідності фінансових інструментів в умовах інтернаціоналізації фінансових ринків;
3. Встановленню рекордно низьких відсотків ставок зі сторони центральних банків.

Таким чином, у промислово розвинених країнах під впливом сек'юритизації в умовах рівноважної економіки велика частка вільного капіталу йде на купівлю цінних паперів. За минулі 20 років, навіть коли економічна кон'юнктура була нестійка, можна було помітити рух у напрямку модифікації форм коштів. Так починаючи з 1990-х років. Велика частка запозичень на міжнародному ринку, (від 50 до 80%), припадала на емісію цінних паперів, у тому числі більше половини яких припадало на середньострокові та довгострокові облігації. До цього саме позики виступали головним видом міжнародного фінансування.

Наступною важливою тенденцією на сучасному світовому фондовому ринку є збільшення значущості індивідуальних інвесторів. Дедалі більше приватних осіб здійснює вкладення через фондовий ринок. Це відбувається як прямими вкладеннями в цінні папери корпорацій, так і непрямим інвестуванням з використанням різних форм колективного інвестування.

Одна з основних причин рекордного виходу приватних інвесторів на біржу – зниження ключових ставок Центральними банками держав і відповідне падіння доходностей вкладів.

Приплив роздрібних інвесторів посилюється у багатьох країнах. Так Частка роздрібних клієнтів у торгах на ринку США в 2020 р. в окремі дні досягала 25% порівняно з 10% у середньому у 2019 році. Активність роздрібних інвестицій привернула увагу з боку регуляторів, які мають намір знову порушити питання про підвищення фінансової грамотності населення.

Головними драйверами, що пояснюють сильний приплив фізичних осіб, можна назвати зростання волатильності ринків у 2020 р. на тлі пандемії коронавірусу та падіння цін на акції, а також спрощення доступу до біржі завдяки розвитку цифровізації та мобільних додатків.

Аналізуючи спектр запропонованих послуг найбільшими міжнародними біржами у на табл.3.1 бачимо, що майже кожна з них має налагоджені бізнес-процеси у кожному сегменті біржового і пост-біржового бізнесу: торгівлі акціями, облігаціями, деривативами, проведення операцій РЕПО, здійснення клірингових та депозитарних послуг. Найбільш слабкими бізнес-сегментами залишаються послуги з лістингу емітентів та здійснення депозитарних послуг.

Таблиця 3.1 - Порівняння послуг, що пропонуються світовими фондовими біржами

Біржа	Країна	Вид актива чи послуги, що пропонується							
		Акції	Облігації	Деривативи	РЕПО	Лістинг	Дані ринку	Кліринг	Депозитарій
HKEx	Гонконг	++	+	++	+	++	+	++	+
ICE&NYS E	США	++	+	++	+	++	++	+	-
Deutsche Boerse	Німеччина	++	+	++	++	+	++	++	++
LSE	Великобританія	++	++	+	-	++	++	++	-
JPX	Японія	++	+	++	+	++	++	++	-

Джерело: Побудовано автором за даними [49]

У табл. 3.2 переглянемо позиції найбільших світових фондових бірж у 2022 р.

Таблиця 3.2 – Рейтинг найбільших світових бірж у 2022 р.

Позиція у світі	Біржа	Країна	Капіталізація ринку (трлн. дол. США)
1	NYSE	США	25,0
2	NASDAQ	США	21,7
3	Euronext	ЄС	7,2
4	Shanghai Stock Exchange	Шанхай (Китай)	6,7
5	Japan Exchange Group	Японія	5,9
6	Shenzhen Stock Exchange	Китай	4,5

Джерело: Побудовано автором за даними [49]

З табл. 3.2 можемо зробити висновок про найкращі позиції американських бірж.

Однією з явних тенденцій світового фондового ринку, що активно змінює його структуру є зростання популярності пасивного інвестування. Одним з драйверів такого зростання стали біржові фонди (ETF), що йдуть за певним біржовим індексом. Проте низка експертів висловлює побоювання щодо ризиків, пов'язаних із пасивним інвестуванням. Так дедалі більше цінних паперів осідає у фондах, що зменшує ліквідність і збільшує волатильність активів.

Приплив коштів інвесторів до американських фондів грошового ринку на 2023 рік склав \$21,9 млрд, а їх сукупний обсяг досяг рекордних \$5,73 трлн.

При цьому фонди фінансового ринку переважно інвестують у короткострокові високоліквідні фінансові інструменти, включаючи держоблігації терміном погашення до 1 року. Прибутковість таких інструментів останнім часом різко зростає.

У всьому світі з початку 2023 року приплив коштів до фондів грошового ринку перевищив \$1 трлн через підвищення відсоткових ставок найбільшими центробанками світу та очікувань, що вони залишаться високими протягом тривалого часу.

При розгляді тенденцій розвитку світового фондового ринку одним із ключових питань стає визначення ролі біржі в інфраструктурі фондового ринку. Фондові біржі, незважаючи на перехід цілої низки їх функцій до позабіржових

учасників ринку, зберігають свої позиції як організатор торгівлі. Фондові біржі як ключовий елемент функціонування фондового ринку трансформується під впливом розглянутих вище тенденцій.

Ця трансформація відбувається в першу чергу в технологічному плані: біржі намагаються перейти в цифрову площину якнайшвидше. Так продовжується впровадження штучного інтелекту в діяльність фондових бірж. Ця технологія отримує поступове поширення в робо-консультуванні, обробці інформації, що міститься в документах і на веб-сайтах, аналізі річних звітів емітентів з метою відповідності їх правилам лістингу на фондовій біржі.

Важливим показником розвитку як світового фондового ринку, так і його інфраструктури є кількість існуючих бірж в розвинених регіонах і тих, що розвиваються. Згідно з даними міжнародної федерації бірж (WFE) з 2004 по 2022 рік, кількість торгових майданчиків збільшилася на 56% у відносному вираженні та досягла 81 фондової біржі. Найбільший приріст показав регіон Європа-Африка-Середній схід (рис. 3.2).

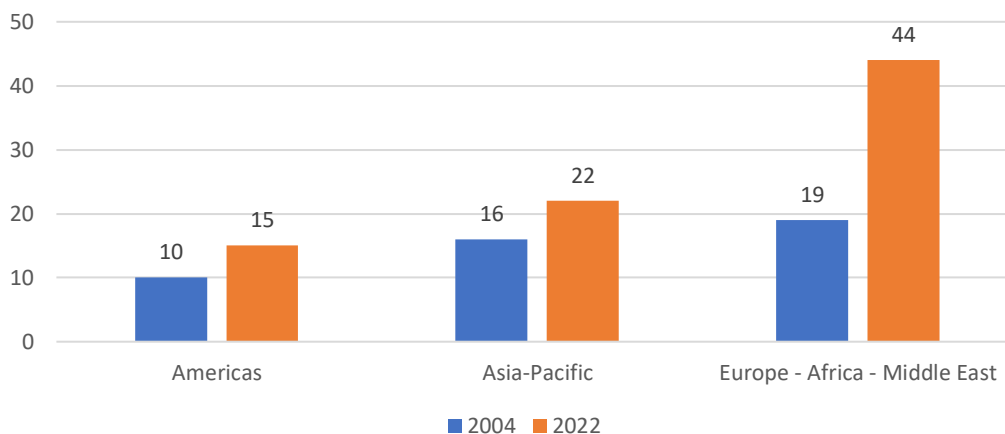


Рисунок 3.2 – Зміна кількості фондових бірж впродовж 2004-2022 рр.,од.

Джерело: Побудовано автором за даними [50]

Даний факт свідчить про зростаючу тенденцію фінансової глобалізації та інтересу країн до розвитку національних фондових ринків, з їх подальшою інтеграцією у світову фінансову систему.

У міру глобалізації діяльності провідних фондових бірж і послаблення

обмежень їх міжнародної діяльності відзначаються істотні зміни в структурі їх капіталу, де проходить збільшення частки валютних нерезидентів, причому як біржових, так і великих позабіржових інституційних інвесторів. Крім отримання доходів від біржових операцій ці інвестиції спрямовані на посилення свого впливу на діяльність бірж на міжнародних ринках та забезпечення інтересів нерезидентів на місцевому ринку. Процес інтернаціоналізації фондової біржі можна висловити у двох ключових умовах [51]:

збільшення частки іноземних емітентів від загальної кількості;

збільшення частки обороту торгів акціями цінними паперами іноземних емітентів

Дані про інтернаціоналізацію найбільших фондових бірж відображені в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Лістинг іноземних емітентів та обсяг торгів іноземними акціями на провідних біржових майданчиках у 2022 р.

Біржі	Кількість іноземних емітентів у лістингу	В % до загального числа	Оборот іноземних акцій у млн доларів	В % до загального числа	Включення іноземних компаній до біржового індексу
Фондова біржа NASDAQ	542	18%	305011	14%	+
Нью-Йоркська фондова біржа NYSE	514	23%	274015	12%	-
Лондонська фондова біржа (LSE)	368	16%	15295	10%	+
Гонконгська фондова біржа	185	7%	9157	2%	-
Німецька фондова біржа	47	10%	48703	27%	-
Московська фондова біржа	57	21%	4446	14%	-

Зростання основних кількісних показників діяльності бірж супроводжується розширенням виходу іноземних компаній на внутрішній ринок

шляхом здійснення портфельних інвестицій. Так поряд із зростанням обороту з цінними паперами резидентів, відбувається і значне зростання торгових угод з пайовими паперами нерезидентів, частка останніх поступово підвищується. У цьому відбувається зростання кількості іноземних компаній, чиї акції пройшли лістинг, і зростання обсягу обороту з цінними паперами.

З даних таблиці 3.1 бачимо, що найбільше іноземних емітентів торгуються на фондових біржах США – NYSE і NASDAQ. Частка іноземних емітентів від загальної кількості цих двох біржах становить п'яту частину, а денний оборот з акцій іноземних компаній сягає 600 млрд доларів. Німецька фондова біржа характеризується високою питомою вагою обсягу торгів іноземних емітентів, їхня частка сягає 27% від загальної кількості торгів.

Стрімкий приплив інвесторів та ліквідності на фондовий ринок змушує біржі розширювати список доступних інструментів для інвесторів, зокрема здійснюючи лістинг іноземних емітентів на своїх біржах. Початковий лістинг найбільших компаній США у 2020 р. дозволив до кінця року наростити кількість іноземних емітентів до 21% від загальної кількості, а загальний оборот цих акцій склав 14%.

Таким чином, поточний стан ринку дозволяє зробити висновок про «бичачий» тренд на світовому фондовому ринку. Стрімке падіння котирувань на світових ринках, викликане пандемією COVID-19, було нейтралізоване і викликало додаткове зростання в результаті стимулюючих заходів з боку урядів і центральних банків держав. Низькі відсоткові ставки та розвиток посередницьких послуг залучили на ринок мільйони нових інвесторів. Для задоволення потреб інвесторів у країновій та галузевій диверсифікації фондові біржі прагнуть розширити список доступних інвестору цінних паперів, насамперед рахунок лістингу іноземних емітентів.

Поточні тенденції на світовому фондовому ринку говорять про збільшення його ролі як механізму перерозподілу та акумуляції капіталів у системі інвестиційного процесу. Сучасний стан світового фондового ринку є відображенням потреб економічних суб'єктів, виражених у сформованих на

даний момент тенденціях розвитку фондового ринку. Дані тенденції позначаються діяльності фондових бірж як ключового фінансового посередника між інвесторами, емітентами і брокерами, прискорюючи їх цифрову трансформацію.

3.2 Перспективи розвитку фондового ринку України

Війна стала значним стресом для українського фондового ринку. Та попри негативні фактори її дії, саме у воєнний період фондовий ринок став джерелом наповнення державного бюджету. Це відбулося завдяки збільшенню кількості та видів державних цінних паперів, які за своїм обсягом являють більше 90% обсягів торгів на операторах ринку капіталів в Україні [18].

Саме ефективний розвиток фондового ринку є одним із стратегічних напрямів Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Згідно із приналежністю фондового ринку до фінансового, реалізація його оптимізації пов'язана з конкретними завданнями щодо нього, а саме:

- запровадженням компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку згідно із нормами ЄС;

- запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку;

- запровадження платежів нагляду на фондовому ринку;

- інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S.

В першу чергу наша країна потребує запровадження компенсаційних схем при залученні коштів від інвесторів, що допоможе привести законодавство у відповідність до вимог законодавства ЄС. Директива 97/9/ЄС Європейського парламенту та Ради від 3 березня 1997 року «Про схеми компенсації інвесторам» передбачає, що усі держави-члени повинні мати схеми компенсації для інвесторів, які б гарантували узгоджений мінімальний рівень захисту, принаймні для певних інвесторів, у випадку, коли інвестиційна

компанія буде неспроможною виконати свої зобов'язання перед клієнтами свого інвестора [28].

Зауважимо про відсутність єдиного загальноприйнятого управлінського підходу до організації компенсаційних схем. Кожна держава ЄС самостійно приймає рішення про їх форму власності, структуру управління, відносини з регулюючим органом. Відповідно до 139 ч. 1 ст. 2 Директива 97/9/ЄС кожна держава-член має забезпечити, щоб на її території були впроваджені і офіційно визнані одна або більше схем компенсації для інвесторів. За винятком обставин, передбачених у другому підпункті і в статті 5(3), жодна інвестиційна компанія, вповноважена у тій державі-члені, не може вести інвестиційний бізнес, поки вона не включена в одну з таких схем [52].

Дані, що були подані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку свідчать про спроби розробки нормативних документів, щодо створення компенсаційних механізмів захисту інтересів інвесторів.

Проте згідно із проміжними звітами НБУ щодо виконання стратегії розвитку фінансового сектору, реалізація даних схем не відображалася.

Вагоме завдання ефективного розвитку фондового ринку України в умовах воєнного стану полягає у необхідності виведення на ринок хеджфонду по вкладах у цінні папери, який є прототипом Фонду гарантування вкладів фізичних осіб в банківській системі України. Його створення має полягати в покращеному управлінні ризиками. Адже хеджфонд – це інвестиційний фонд (інститут спільного інвестування). При введенні даного суб'єкта відбудеться покращення інфраструктури українського фондового ринку та вдосконалення системи страхування ризиків.

Функціонування хеджфондів по вкладах у цінні папери надасть можливість для:

- дієвого управління ризиками та їх оцінки;
- посилення нагляду за функціонуванням ринку цінних паперів;
- належного рівня покриття збитків.

Капітал фонду доцільно формувати на основі внесків професійних

учасників із операцій з цінними паперами. Окрім цього, фонд матиме можливість ведення інвестиційної діяльності на ринку, що допоможе наповнити його бюджет. Всі перераховані дії сприятимуть зростанню рівня довіри до операцій на фондовому ринку.

Також, високу актуальність в процесі ефективного розвитку фондового ринку України в умовах воєнного стану має запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку.

Адже, ще для виконання цілей Стратегії НБУ та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України 01 липня 2020 р. було укладено Меморандум про взаєморозуміння стосовно співробітництва з оверсайта та нагляду за інфраструктурами ринків капіталу в країні.

Основною метою укладення даного документа стало зміцнення і посилення співробітництва між фінансовими регуляторами у сфері ефективного оверсайта та нагляду за інфраструктурами ринків капіталу. Адже ці дії сприятимуть зниженню ймовірності системних ризиків у їх діяльності. При цьому учасники ринку матимуть додаткову впевненість у їх загальній фінансовій стабільності, стійкості та надійності [26].

Наразі, НБУ лише рекомендує суб'єктам оверсайту дотримуватися відповідних методик. Але з 01 січня 2024 р. набувають чинності зміни до Законів України «Про Національний банк України» та «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» щодо поширення функції Національного банку з оверсайту на інфраструктуру ринків капіталу. Ці зміни дають регулятору повноваження для здійснення діяльності з оверсайту суб'єктів інфраструктури ринків капіталу з метою забезпечення їх безперервного, надійного та ефективного функціонування, яка включає:

- 1) здійснення моніторингу суб'єктів інфраструктури ринків капіталу для їх оцінювання;
- 2) проведення оцінювання суб'єктів інфраструктури ринків капіталу на їх відповідність міжнародним стандартам PFMI;
- 3) надання рекомендацій щодо вдосконалення діяльності суб'єктів

інфраструктури ринків капіталу.

В процесі проведення оцінювання НБУ наділений правом залучення НКЦПФР. Якщо суб'єкти інфраструктури ринків капіталу не виконуватимуть надані в результаті оцінювання рекомендації, НБУ наділений правом звернення до НКЦПФР з метою застосування нею до цих суб'єктів заходів впливу відповідно до законодавства України.

Наступним стратегічним завданням ефективного розвитку фондового ринку України в умовах воєнного стану є інтеграція інфраструктури вітчизняного ринку до європейської системи T2S.

В результаті проведення дослідження проєкту USAID «Трансформація фінансового сектору», який виконувався компанією DAI Global LLC у 2020 р. було виявлено, що в країні розрахунки за принципом «поставка проти оплати» здійснювалися на основі інтерфейсної моделі, за якою рахунки в цінних паперах і рахунки грошових коштів розміщувалися на двох окремих платформах. При цьому рахунки в цінних паперах для державних цінних паперів обслуговував Депозитарій НБУ, а рахунки в цінних паперах для корпоративних цінних паперів обслуговувалися НДУ. Рахунки грошових коштів у межах національної моделі здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» (за біржовими та позабіржовими операціями) відкрито в РЦ.

Якщо установи будуть обирати модель «одержання проти оплати» (тобто передання цінних паперів проходить до блокування цих цінних паперів), то грошові розрахунки відбуватимуться в СЕП. При цьому моделі розрахунків, яка взаємодіє із СЕП, облікових відносин між центральними депозитаріями та СЕП не було. Причиною відсутності у центральних депозитаріїв рахунку в СЕП є те, що прямий доступ до СЕП надається лише тим суб'єктам, які мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку. Внаслідок цього учасники СЕП не можуть проводити розрахунки за грошовою частиною операції безпосередньо з центральними депозитаріями. СЕП в свою чергу повідомляє центральні депозитарії про здійснення грошових розрахунків за платежами, що пов'язані з операціями з цінними паперами. Окрім цього, центральні депозитарії не

надають повноваження списування коштів з рахунків грошових коштів у СЕП чи зарахування коштів на них за дорученням учасників СЕП [53].

Для реалізації поставленого завдання НБУ було затверджено Положення про порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, укладеними на організованих ринках капіталу та поза організованими ринками капіталу, з дотриманням принципу «поставка цінних паперів проти оплати» (далі – Положення). Нормативно-правовий акт був розроблений у відповідності із законом № 738-ІХ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». Положення відповідає вимогам міжнародних документів, якими регулюється порядок розрахунків за цінні папери, та передбачає впровадження кращих світових практик у сфері розрахунків за цінні папери, зокрема надає можливість учасникам ринків капіталу обирати спосіб розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та суб'єкта інфраструктури, який гарантуватиме такі розрахунки. Відповідним Положенням визначені, зокрема:

- вимоги до суб'єктів, які забезпечують проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів за принципом “поставка цінних паперів проти оплати”;

- порядок проведення грошових розрахунків за принципом “поставка цінних паперів проти оплати” через відображення в системі обліку особи, яка провадить клірингову діяльність, зміни обсягу прав та зобов'язань щодо коштів з відображенням переходу права вимоги на кошти, у тому числі припинення зобов'язань за результатами нетінгу;

- порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів за принципом “поставка цінних паперів проти оплати” з використанням технологій Системи електронних платежів Національного банку;

- порядок надання Центральному депозитарію цінних паперів доступу до технології обслуговування розрахунків із використанням спеціальних засобів

СЕП.

Завдяки використанню технологій СЕП, учасники фондового ринку зможуть здійснювати «розрахунки в грошах центрального банку». Тобто отримають можливість використовувати рахунки сторін правочину щодо цінних паперів, відкритих безпосередньо в НБУ. Це сприятиме зростанню надійності цих розрахунків й довірі інвесторів до вітчизняного ринків капіталу .

Розвиток повноцінної фондової біржі в Україні відбувається досить повільно, але завдяки освіченому та зацікавленому населенню цей процес не займе багато часу. Тим більше, що Україна вже має добре розвинену нормативно-правову інфраструктуру та фондову біржу мікроформату. Іноземні фінансові установи також розвинені і готові вийти на український ринок, як тільки конфлікт припиниться. Обсяг інвестицій буде значним, а за ним послідує економічний розвиток. Інакше кажучи, є причини дивитися на Україну з більш широкої перспективи.

Особливо великих втрат зазнали металургійна, нафтопереробна та авіаційна галузі України. Лише значні зусилля із залучення інвестицій, технологій та кваліфікованих кадрів дозволять відновити ці галузі. Враховуючи вищесказане, Україні необхідно серйозно переосмислити і знайти можливості для того, щоб перетворитися з країни з нестабільними інститутами і неможливим розвитком на периферію таких країн, як Ізраїль і Південна Корея [25].

Тому необхідно знайти інструменти та механізми, які б цьому сприяли. На мою думку, сучасні Ізраїль та Південна Корея є найкращими прикладами успішної реструктуризації та відновлення функціонування в умовах постійних військових конфліктів та безпекових викликів.

Під час війни купівельна спроможність більшості населення сильно знизилася, і багато з тих, хто міг собі дозволити платити, втекли з країни або обмежили свої витрати.

Як наслідок, загальний попит на більшість товарів і послуг знизився, що призвело до значного скорочення оборотного капіталу місцевого бізнесу. Водночас, облікова ставка НБУ на рівні 25% робить фінансування бізнесу майже

неможливим в таких умовах.

Українська фондова біржа також є неефективною у залученні коштів. Систематичні порушення прав власності на активи, постійні маніпуляції та свавілля з боку правоохоронних органів та судової системи повністю знищили цей ефективний інструмент корпоративних фінансів.

Слід зазначити, що не всі українські компанії постраждали від конфлікту, але їхнє становище погіршилося. Як наслідок, оборонна промисловість суттєво зростає, а попит на її продукцію значно збільшується. Вона також отримує значні авансові платежі з бюджетних та позабюджетних фондів. Але протягом року війни виробництво безпілотників, мін, снарядів, військової техніки тощо чомусь досі не на належному рівні.

Найменше постраждали компанії, які надають ІТ-послуги іноземним клієнтам. Вони також менше залежать від місцевих клієнтів і не потребують складних логістичних маршрутів або великої кількості запасів і сировини.

Крім того, експортно-орієнтовані компанії, особливо ті, що базуються в Західній Україні (або переїхали туди), отримали ширший доступ до ринку ЄС із набуттям чинності зони вільної торгівлі з ЄС у 2022 році. Наразі ЄС скасував усі тарифи та квоти на українську продукцію та спростив транспортні мережі.

Частка ЄС у міжнародній торгівлі України зросла з 41% перед Великою війною до 55,5% у 2022 році; успішна подальша інтеграція до ринку ЄС вимагатиме від місцевих бізнес-структур дотримання європейських технічних стандартів і норм, а також сертифікації своєї продукції та виробництва відповідно до вимог ЄС.

Тому можна сказати, що розвиток повноцінної фондової біржі в Україні потребуватиме часу, але з добре освіченим і зацікавленим населенням цей процес не займе багато часу.

Іноземні інституції належним чином створені і готові вийти на український ринок, як тільки закінчиться конфлікт. Інвестиції значно зростуть, а економічний розвиток продовжиться. Тож є причина дивитися на Україну у великій перспективі. Прийняття Положення та усі вище зазначені кроки узгоджені із

основними напрямками Стратегії розвитку фінансового сектору 2025. Тобто вони спрямовані не лише на сприяння розвитку фінансових ринків, а й на фінансову інклюзію.

3.3 Напрями вдосконалення ефективності функціонування українського фондового ринку

Поступовий розвиток фондового ринку в Україні виявив цілу низку проблем, до яких належать недосконалість законодавчої бази у сфері регулювання фондового ринку, асиметричність інформації, низька ліквідність та капіталізація тощо. У зв'язку з цим є необхідність удосконалення фондового ринку поряд із механізмами державного регулювання.

У більшості країн, що розвиваються, і в Україні зокрема, низька ефективність фондового ринку зумовлена спільними характерними рисами: повною залежністю від міжнародних потоків капіталу, відсутністю довгострокових інвестицій і переважно спекулятивним видом операцій. Усе це свідчить про значну ізольованість вітчизняного фондового ринку від реальної економіки. Це пояснюється тим, що в Україні склалася унікальна ситуація, яка характеризується переважанням неформального (тіньового) фондового ринку та незбалансованістю його інституційних елементів[54].

Глобальні тенденції економічного, промислового та соціального розвитку формують чітке уявлення про те, як діяти на державному рівні. Водночас не можна сказати з упевненістю, що світовий біржовий досвід торгівлі можна повністю спроектувати в Україні, оскільки існуюча тут економічна система знаходиться на настільки низькому рівні, що потребує докорінного корегування. Для стабілізації процесів розвитку фондової біржі необхідно сформувати чіткий механізм дій з боку держави.

Надійність ринку цінних паперів і ступінь довіри до нього зі сторони масового інвестора безпосередньо пов'язані з підвищенням рівня організованості

ринку та посилення державного контролю за ним. Масштаби і значення ринку цінних паперів такі, що його руйнація прямо веде до руйнування економічного прогресу. Держава повинна повернути довіру до ринку цінних паперів, щоб люди, які вкладають заощадження в цінні папери, були впевнені в тому, що вони їх не втратять внаслідок будь-яких дій держави та шахрайства. Всі учасники ринку тому зацікавлені у тому, щоб ринок був правильно організований та жорстко контролювався насамперед головним учасником ринку – державою.

Державну політику у сфері біржової торгівлі доцільно реалізовувати на чотирьох рівнях: місцевому, регіональному, національному та міжнародному [55]. На місцевому рівні необхідно вдосконалити ряд позицій, які формують систему біржових відносин і зможуть синхронізувати взаємодію держави та саморегульованих організацій фондових бірж. З боку державного регулювання можна запровадити систему стандартизації фондових бірж, запровадити технології світової торгівлі, створити сприятливий інвестиційний клімат, удосконалити законодавчу та правову базу та сприяти підготовці спеціалістів.

У процесі саморегулювання можна вдосконалити функціонування арбітражного механізму, реорганізувати та оптимізувати роботу органів фондової біржі, створити механізм прискорення укладання угод та мінімізації ризиків [56]. Усі ці заходи з обох сторін призведуть до процесу сертифікації та контролю якості, до моніторингу, надання клірингових і фінансових гарантій та посилення інформаційної функції.

Між іншим Український фондовий ринок характеризується вузькою базою фінансових інструментів, що обмежує можливості інвесторів щодо диверсифікації інвестиційних портфелів. Фінансові інструменти, які перебувають у зверненні на організованих торгах, з року в рік представлені переважно облігаціями внутрішньої державної позики (95,14% в 2022 р.). На фондовому ринку України практично немає похідних фінансових інструментів (опціон, ф'ючерс, форвард, операції РЕПО).

Очевидно, необхідно активно використовувати похідні фінансові інструменти, наприклад, операції РЕПО - угода купівлі (продажу) цінного паперу

зобов'язанням зворотного продажу (купівлі) через певний термін за заздалегідь визначеною ціною. Інакше угода РЕПО може розглядатися як короткострокова позиція під заставу цінних паперів, найчастіше короткострокових боргових паперів грошового ринку. Вони є специфічною формою короткострокового кредиту та фінансовим інструментом, що дозволяє значно підвищити загальну ринкову ліквідність фондового ринку. Саме ця властивість є стимулом інтересу до фондового ринку, а не постійне подорожчання або стрімке, непрогнозоване зростання цін фондового ринку, після якого може початися спад, що сприяє абсолютно спекулятивним угодам на ринку. Це пов'язано з недосконалою законодавчою базою регулювання таких фінансових інструментів на фондовому ринку України.

Слід також зазначити, що існує потреба у збільшенні кількості IPO, які є одним з найефективніших способів залучення інвестицій в українську економіку, оскільки на сьогоднішній день дуже мало українських компаній розмістили свої акції на міжнародних фондових біржах. Основні операції на фондовому ринку України мають спекулятивний характер, тобто існує абсолютна перевага спекулятивного, що ґрунтується на динаміці котирування, стимулу інвестування в корпоративні папери над інвестиційним стимулом. Припущення про переважання спекулятивності операцій на фондовому ринку України також підтверджується їхньою короткостроковістю, тому індекси українських бірж мають скоріше завищений показник [57]. Власники цінних паперів не розглядають фондовий ринок як значуще джерело залучення інвестиційних ресурсів, тому порушується безпосередній зв'язок фондового ринку та реального сектору економіки України.

Безумовно, післявоєнний український фондовий ринок має орієнтуватися на інтеграцію у світовий фондовий ринок. На відміну від фондових бірж розвинених країн, українська фондова біржа відстає від міжнародних вимог і стандартів. Методи залучення інвестицій через публічне розміщення акцій також недостатньо розвинені в Україні, що є серйозною перешкодою для розвитку.

На сьогоднішній день лише невелика кількість українських компаній

котирується на світових фондових біржах. У більшості випадків українські компанії проводять IPO на Варшавській фондовій біржі (ВФБ), Лондонській фондовій біржі та Франкфуртській фондовій біржі, але в майбутньому вони можуть спробувати провести IPO на азійських ринках, зокрема, на Гонконгській фондовій біржі.

Незважаючи на багаторічну історію існування, український фондовий ринок все ще перебуває в зародковому стані. Це можна пояснити як суб'єктивними факторами, такими як недовіра до біржової торгівлі, недостатнє розуміння технологій біржової торгівлі та брак цифрових можливостей учасників біржових торгів, так і об'єктивними факторами, такими як низький рівень нормативно-правової бази, відсутність конкуренції та низький рівень доходів населення.

Таким чином можна зробити висновок про відсутність системної програми розвитку фондового ринку України. Розроблення та реалізація програми розвитку фондового ринку України має стати складовою програми з забезпечення її економічної безпеки в цілому та умовою фінансово-економічної безпеки суб'єктів господарювання. Одним із найважливіших заходів щодо активізації підприємницької діяльності на фондовому ринку та підвищення її безпеки можна вважати створення єдиної української фондової біржі, що спростить контроль та дозволить більш ефективно запровадити систему показників моніторингу та оцінки стану фондового ринку. Дана пропозиція пов'язана зі спробою вирішення проблеми надмірної кількості бірж та значних диспропорцій в обсязі операцій, що на них відбуваються. При існуванні єдиної біржі набагато простіше збирати та надавати повну, своєчасну та достовірну інформацію, яка є основою прийняття рішень інвесторами та здатна підвищити привабливість фондового ринку України.

Необхідно швидкими темпами розвивати технічну та програмну оснащеність фондового ринку України. Враховуючи можливості обчислювальних засобів, необхідно організувати максимально ефективний та безпечний інформаційно-комунікаційний ресурс фондового ринку та

забезпечити його постійне оновлення у реальному режимі часу. Крім того, необхідно зменшити залежність фондового ринку України від зовнішніх майданчиків та розвивати поінформованість громадян про фондовий ринок України з метою залучення їх коштів до інститутів спільного інвестування.

Варто зазначити, що доля українських індивідуальних інвесторів на фондовому ринку незначна. Досить мало частка усього населення інвестує у цінні папери. Такий низький показник зацікавленості українських громадян в інвестуванні на фондовому ринку пояснюється кількома причинами. У першу чергу – це дуже низький рівень фінансової грамотності населення, далі це висока чутливість до ризиків, а також низький рівень доходів населення. При цьому фондовий ринок України не завжди є високоризиковим, багато фінансових інструментів є достатньо надійними. Це дає можливість як індивідуальним, так і інституційним інвесторам формувати портфель цінних паперів, відповідних ризик – менеджменту.

Післявоєнний розвиток фондового ринку залежить від низки заходів держави щодо розвитку фінансової системи країни. З метою відновлення та стимулювання розвитку фондового ринку України та формування позитивного інвестиційного клімату необхідно здійснити такі заходи:

підвищення конкурентоспроможності фондового ринку за рахунок створення сприятливих умов з боку державної політики у сфері оподаткування на фондовому ринку;

узгодження протиріч у законодавстві, налагодження внутрішньої роботи регуляторів та чітке розмежування повноважень між ними, вирішення конфліктних ситуацій між учасниками фондового ринку за допомогою прямих та непрямих методів впливу;

розширення ринку для залучення більшої кількості інвесторів та забезпечення його ліквідності та оборотності для прискорення обороту капіталу на ринку;

забезпечення достатнього рівня захисту інвесторів, які могли б інвестувати кошти в цінні папери, тим самим покращуючи ситуацію на

фондовому ринку;

покращення умов діяльності інвестиційних та пенсійних фондів за рахунок впровадження міжнародних стандартів ефективності інвестування GIPS, впровадження реформ щодо вдосконалення ринкової інфраструктури;

розширити спектр інвестиційних інструментів, що обертаються на фондовому ринку, для збільшення диверсифікації інвестиційного портфеля;

створити передумови для поступової централізації ринку національної валюти, централізації ліквідності, переходу конкуренції в біржовому сегменті з локального рівня на міжнародний.

Крім того Уряду України слід спрямувати зусилля на створення системи, яка інформуватиме населення про ситуацію на фондовій біржі. Забезпечити ефективний нагляд за ринком за допомогою Комісії з цінних паперів та організації професійних учасників ринку, що саморегулюється. Якщо вживати цих заходів, то найближчим часом очікується поліпшення становища фондового ринку України.

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що фондовий ринок України має досить великий потенціал. Однак для його повноцінної реалізації необхідно створити низку сприятливих умов, що на фоні повномасштабної війни з РФ виглядає досить складно. Створення стабільного та розвиненого фондового ринку стане основою для подальшого відновлення економіки України та сприятиме подоланню довгострокових наслідків бойових дій.

Аналізуючи динаміку 2014–2022 років, можна констатувати, що фондовий ринок України перебуває на етапі зародження та інтеграції в міжнародні економічні відносини. Протягом 2014–2022 років спостерігалось зменшення обсягів випусків акцій та облігацій емітентами, а також зменшилася кількість бірж – з 8 до 4 на кінець 2021 року. Можливо, до кінця 2023 року їх буде ще менше.

Отже, фондовий ринок України має низку проблем, які стримують його розвиток та ефективне функціонування, зокрема безпрецедентна в історії

України економічна криза, непрозорість ринку, низька капіталізація та ліквідність, низький рівень послуг, обмеження на участь в аукціонах потенційних учасників ринку, недостатнє законодавче регулювання. Враховуючи зазначене, успішний розвиток українського фондового ринку потребує структурних змін, формування єдиної державної стратегії. Після закінчення бойових дій інтерес до України з боку іноземних інвесторів значно зросте, що стане сильним поштовхом для розвитку фондових бірж України. До того часу, насамперед потрібно стабілізувати економіку України, збільшити реальні доходи населення, та головне, нарощувати міць для звільнення та очищення країни від окупантів.

Вважаємо, що стабілізація економічної системи стане сигналом для відновлення надходження інвестицій із-за кордону. Оскільки міжнародні інвестори будуть бачити стан речей та підвищену дохідність, що зможе запропонувати вітчизняний ринок з огляду на підвищені ризики. Зауважимо, що збільшення певних позитивних кейсів інвестування в Україну нерезидентами з часом, лише підвищить кількість зацікавлених іноземних інвесторів. Адже переконавшись, що це дійсно працює навіть в повоєнних умовах вони активніше розглядатимуть Україну як місце, куди можна спрямувати свої інвестиції.

Підкреслимо важливість розвитку супровідної інфраструктури при цьому. Адже лише за цієї умови можливе ефективне відновлення ринку після війни. Її розвиток сприятиме:

- полегшенню доступу до ринку та безпосередньо торгів біржовими інструментами;
- захисту прав інвесторів у випадку зазіхання на них інших учасників ринку;
- покращенню інформаційної бази, з якою здебільшого некваліфіковані інвестори виходитимуть на ринок та прийматимуть більш зважені рішення;
- полегшенню участі у процесі торгів інституційних інвесторів у контексті зниження бюрократичного навантаження, що зведе регуляторні процедури комплаєнсу до необхідного мінімуму.

Варто зауважити, що рекомендовані заходи вже мають певне підґрунтя. Адже на ринку вже починаються процеси спрямовані на покращення його відкритості. Як приклад наведемо пропозиції банківських установ щодо купівлі військових облігацій за допомогою додатку або особистого кабінету користувача. Цей крок сприяв отриманню державою значної кількості грошей у позику, що в свою чергу забезпечували підтримку економіки у найбільш важкі періоди. Застосування цього механізму став зручною частиною інфраструктури, що спрощуватиме доступ до біржових торгів. При цьому процес був взаємовигідним, як для держави, так і для її громадян.

Можемо прийти до висновку, що лише при подальшому успішному розвитку даних чинників та полегшенні користувацького досвіду з виходом на біржові торги може бути забезпечене активне повоєнне відновлення українського фондового ринку, з подальшим виходом на нові етапи розвитку, підвищенням інтеграції з європейськими фінансовими ринками.

Висновки до розділу 3

Поточні тенденції на світовому фондовому ринку говорять про збільшення його ролі як механізму перерозподілу та акумуляції капіталів у системі інвестиційного процесу. Сучасний стан світового фондового ринку є відображенням потреб економічних суб'єктів, виражених у сформованих на даний момент тенденціях розвитку фондового ринку. Дані тенденції позначаються діяльності фондових бірж як ключового фінансового посередника між інвесторами, емітентами і брокерами, прискорюючи їх цифрову трансформацію.

Війна стала значним стресом для українського фондового ринку. Та попри негативні фактори її дії, саме у воєнний період фондовий ринок став джерелом наповнення державного бюджету. Це відбулося завдяки збільшенню кількості та видів державних цінних паперів, які за своїм обсягом являють більше 90%

обсягів торгів на операторах ринку капіталів в Україні.

Саме ефективний розвиток фондового ринку є одним із стратегічних напрямів Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Згідно із приналежністю фондового ринку до фінансового, реалізація його оптимізації пов'язана з конкретними завданнями щодо нього, а саме: запровадженням компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку згідно із нормами ЄС; запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку; запровадження платежів нагляду на фондовому ринку; інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S

Удосконалення функціонування фінансового ринку України у післявоєнний період розділяються на об'єктивний та суб'єктивний. Існує потреба у збільшенні кількості IPO, які є одним з найефективніших способів залучення інвестицій в українську економіку, оскільки на сьогоднішній день дуже мало українських компаній розмістили свої акції на міжнародних фондових біржах. Можливі форми інтеграції української фондової біржі включають членство та партнерство.

Вважаємо, що розвиток фондового ринку у післявоєнний період має в першу чергу ґрунтуватися на полегшенні користувацького досвіду в питанні виходу на біржові торги. РОекомендоване поступове зниження вартості грошей в економіці у післявоєнний період, що допоможе не лише запустити механізми кредитування вітчизняних компаній та ділову активність в межах країни. Також, вважаємо за необхідне поступове зниження ключової ставки. При цьому, ефективним механізмом може стати процес поступового зниження ставки на довгострокові позики. Підкреслено важливість розвитку супровідної інфраструктури при цьому.

ВИСНОВКИ

Інфраструктура фондового ринку є основою глобальних фінансових систем. Будучи заплутаною мережею технологічних, регуляторних та інституційних елементів, вона забезпечує безперебійну роботу та цілісність фінансових ринків у всьому світі. Вона включає себе системи регулювання ринку, депозитарно-реєстраторську систему (облікову систему), розрахунково-клірингову систему, біржові та позабіржові торгові системи, інформаційні та кадрові системи та агентства. У розширеному розумінні сюди можна включити аудиторську інфраструктуру, інформаційну інфраструктуру (рейтингові та інформаційні агентства), виробників спеціалізованих інформаційних програмних продуктів.

Ця складна мережа забезпечує ефективне функціонування фінансових ринків, сприяючи ліквідності, прозорості та довірі інвесторів. Оскільки ринки продовжують розвиватися, стійкість і здатність до адаптації цієї інфраструктури залишатимуться найважливішими для підтримки цілісності та життєздатності глобальної фінансової екосистеми. Інфраструктура ринку цінних паперів представлена такими елементами: функціональною, інвестиційною, технічною та інформаційною підсистемою, що сприяють формуванню ефективного функціонування ринку цінних паперів та полегшують процес торгівлі.

Фондовий ринок можна розглядати як одну з частин фінансової системи, на якій виробляються операції, пов'язані з обігом цінних паперів та їх випуском. Учасниками фондового ринку є як приватні, так і державні особи, а також фондові посередники та організації, що обслуговують ринок. У той же час відмінною рисою фондового ринку є сильний вплив інституційних інвесторів, таких як пенсійних, страхових та хедж-фондів. З рівнів розвитку ринку можна розглядати первинний ринок, який би розміщення нових цінних паперів, і вторинний фондовий ринок, у якому відбувається купівля-продаж вже випущених цінних паперів.

Досліджено нормативно-правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України. Для правового забезпечення діяльності на вітчизняному фондовому ринку застосовується низка законодавчих та нормативних актів, що визначають правила його функціонування.

Досліджено історію формування фондового ринку України. Виявлено, що розвиток фондового ринку в Україні пройшов певні періоди, сформовані економічними змінами, регуляторними змінами та зовнішніми факторами. Здійснено огляд ключових етапів еволюції українського фондового ринку. Ми розглядали його історію з початку 90 – х рр., коли він відродився з одержанням нашою державою незалежності до теперішнього часу. Зроблено висновок, що розвиток фондового ринку в Україні пройшов певні періоди, сформовані економічними змінами, регуляторними змінами та зовнішніми факторами.

Здійснено аналіз сучасного стану фондового ринку України. В 2022 р. вітчизняний фондовий ринок перестав функціонувати на повну потужність. Це відбулося внаслідок початку повномасштабної війни на території нашої країни. Війна вплинула на всі державні процеси. Тому, попри наявність бірж та регуляторів, фондовий ринок не має можливості забезпечувати свою головну функцію – залучати капітал до реального сектору економіки країни. Зроблено висновок, що війна стала причиною стрімкого росту більшості ризиків, особливо фінансових та кредитних. Це є причиною додаткового тиску на якість кредитного портфеля капіталу фінансових установ, через формування резервів. При оцінці кредитного ризику очевидними є збитки у фінансовій звітності.

Всі зміни на фінансовому ринку, спричинені війною пов'язані з шляхом залишення сильних акціонерів та зиженням конкуренції, але погіршенням якості послуг. Регулярно треба тримати баланс тому що ці процеси для забезпечення правильного ринку та збереження надійних учасників

Досліджено сучасні моделі побудови обліково-розрахункової інфраструктури ринку цінних паперів. Наразі вони еволюціонували, щоб пристосуватися до зростаючої складності та обсягу фінансових операцій. Ці

моделі спрямовані на підвищення ефективності, зниження ризиків і забезпечення прозорості процесів торгівлі та розрахунків.

Розгляд ключових компонентів сучасної інфраструктури обліку та розрахунків на ринку цінних паперів дає можливість зробити висновок, що оскільки фінансові ринки продовжують розвиватися, розробка та впровадження передових технологій, нормативно-правової бази та спільних зусиль між учасниками ринку формуватимуть майбутній ландшафт облікової та розрахункової інфраструктури на ринку цінних паперів.

Поточні тенденції на світовому фондовому ринку говорять про збільшення його ролі як механізму перерозподілу та акумуляції капіталів у системі інвестиційного процесу. Сучасний стан світового фондового ринку є відображенням потреб економічних суб'єктів, виражених у сформованих на даний момент тенденціях розвитку фондового ринку. Дані тенденції позначаються діяльності фондових бірж як ключового фінансового посередника між інвесторами, емітентами і брокерами, прискорюючи їх цифрову трансформацію.

Війна стала значним стресом для українського фондового ринку. Та попри негативні фактори її дії, саме у воєнний період фондовий ринок став джерелом наповнення державного бюджету. Це відбулося завдяки збільшенню кількості та видів державних цінних паперів, які за своїм обсягом являють більше 90% обсягів торгів на операторах ринку капіталів в Україні.

Саме ефективний розвиток фондового ринку є одним із стратегічних напрямів Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Згідно із приналежністю фондового ринку до фінансового, реалізація його оптимізації пов'язана з конкретними завданнями щодо нього, а саме: запровадженням компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку згідно із нормами ЄС; запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку; запровадження платежів нагляду на фондовому ринку; інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S.

Вважаємо, що розвиток фондового ринку у післявоєнний період має в першу чергу ґрунтуватися на полегшенні користувацького досвіду в питанні виходу на біржові торги. Рекомендоване поступове зниження вартості грошей в економіці у післявоєнний період, що допоможе не лише запуснути механізми кредитування вітчизняних компаній та ділову активність в межах країни. Також, вважаємо за необхідне поступове зниження ключової ставки. При цьому, ефективним механізмом може стати процес поступового зниження ставки на довгострокові позики. Підкреслено важливість розвитку супровідної інфраструктури при цьому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268.
2. Цінні папери: Збірка нормативних матеріалів та аналітичних статей / під ред.. Нагорного А.М., Гуцалової К.М. – К.: Юстиніан, 2006. – 872 с
3. Арутюнян С. С., Добриніна Л.В. та ін. Фінансовий ринок: навч. посібник К.: Гуляєва В. М. 2018. 484 с.
4. Домбровський В. С. Гіпотеза ефективного ринку як сучасна концепція фондового ринку / В. С. Домбровський, О. Л. Пластун, В. Л. Пластун // Актуальні проблеми економіки. 2013. № 1. С.14–19.
5. Сутність, призначення і роль фінансової інфраструктури, конспект лекції, Ірпінь 2013. URL: https://ua.kursoviks.com.ua/metod_uchni_v_kazivky/article_post/2985-tema-1-ponyattya-ta-skladovi-finansovoi-infrastrukturu-ri-arkhitektura-komp-yuteriv-dutk (дата звернення: 20.10.23)
6. Гончаренко.О.М, Гончаренко А.М, Добриніна.Л.В. Розвиток інфраструктури фондового ринку України для забезпечення ефективної інвестиційної діяльності: теоретичні аспекти. Науковий вісник. Збірник наукових праць №7-8(284-285). Одеса, 2021(дата звернення: 20.10.23)
7. Нечипорук О.В. Сутність інфраструктури фондового ринку та її роль в економіці [Електронне видання] / О.В.Нечипорук // Матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. «Сучасні проблеми управління підприємствами: теорія та практика», м. Харків, 24-25 березня 2016 року. – Х.: Вид-во «НТМТ», 2016. – С. 85-87. (7)
8. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України : сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. 411с.(8)
9. Романенко О.Р. Фінанси: [підручник. 4-е вид]. / О.Р.Романенко – К.:

Центр Учбової літератури, 2009. 312 с.

10. Свердан М. А. Розвиток Фондового ринку України / М. А. Свердан // Цінні папери України. 2013. №13. С. 52–55

11. Гапонюк М. А. Інфраструктура фондового ринку в Україні / М. А. Гапонюк // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. - 2018. - Вип. 31. - С. 179-183.

12. Ващенко.Л.Інфраструктура фондового ринку: Сучасні тенденції у світі в Україні. Ефективна економіка: електронне наукове видання Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету, 2017р. - No 11. с 87 (дата звернення: 20.10.23)

13. Діденко В. М. Тенденції, проблеми та перспективи діяльності фондового ринку в Україні / В. М. Діденко, В. В. Олійник // Науковий вісник БДФА.Чернівці: Технодрук, 2009. № 2. С. 168–180.

14. Татарин Н.Б., Шевчук О.М. Перспективний розвиток фондового ринку як важливої складової фінансово-го сектора економіки. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». 2014. Вип. 9. Ч. 2. С. 166–170. 14

15. Мендрул О. Ринок цінних паперів. Київ, 2018. 154 с.

16. Михальчишина Л. Г. Роль та основні функції ринку цінних паперів / Л. Г. Михальчишина // Бухгалтерський облік, аналіз та аудит: проблеми теорії, методології, організації. 2020. №1. С. 201-206.

17. Добриніна Л.В. Особливості стратегії учасників фінансового ринку Науковий вісник Херсонського державного університету. 2017. 27/3. С. 24.

18. Шишков С. Є. Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України. Український соціум. 2022. № 1 (80): 63-86. URL : https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2022/05/63_86_No-180_2022_ukr.pdf (дата звернення: 20.11.2023).

19. Ананьєв.М Етапи еволюції фондових ринків / М. Ананьєв // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. - 2011. - № 9-10. - С. 43-49. – Режим доступу:

http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2011_9-10_8

20. Обравит В. І. Економічна природа, функціональна сутність фондового ринку та його місце в структурі фінансового ринку. Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2017. – Вип. 23. Ч. 3. – С. 99.

21. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 5. С. 103–107.

22. Еш. С.М. Фінансовий ринок. Навч. посіб.2-ге вид. К.: центр учбової літератури, 2011. 528 с.

23. Бедринець.М.Д. Особливості розвитку фондового ринку України. Міжнародна наукова конференція.Черкаси,ЧДТУ,2020(дата звернення: 20.10.23)

24. Шишпанова Н. О., Іванов А. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку. Modern economics. 2017. № 1. С. 66–72.

25. Івахненко І.С. Особливості функціонування ринку цінних паперів в Україні та його вплив на інвестиційний процес / І.С. Івахненко // Формування ринкових відносин в Україні. 2015. № 4 (107). С. 81- 85.

26. Біловус, Т. В. Нормативно-правове забезпечення діяльності на ринку цінних паперів в Україні. Економічний простір, 2020. (156), 192-195.

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

28. Віблій П. Костевич Ю.Вплив війни на території України на світовий фондовий ринок. Галицький економічний вісник URL: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu Galician economic journal, No 1 (80) 2023

29. Мошенський С. З. Фінансові центри України та ринок цінних паперів індустріальної епохи. London: Xlibris, 2014. 453 с.

30. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua> (дата звернення: 12.11.2023)

31. Калинець К.С. Аналіз світового досвіду організації фондової біржі в контексті можливостей його використання в Україні / К.С. Калинець //

Регіональна економіка. – 2009. – №3. – С.182–191.

32. Назарчук М. О. Фондовий ринок України на початку XXI століття: стан та тенденції розвитку / М. А. Назарчук // Ринок цінних паперів. – 2018. – No 9. – С. 34-38.

33. The official website of the World Federation of Exchanges (The WFE). URL: <https://www.world-exchanges.org/>

34. The official website of the Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). URL: <https://www.sifma.org/>

35. Emerging stock markets projected to overtake the US by 2030. / Goldman Sachs. – 2023. URL: <https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/emerging-stock-markets-projected-to-overtake-the-us-by-2030.html>

36. Клименко К.В. Развитие фондового рынка Украины в контексте евроинтеграционных процессов. Экономика та держава. 2015. № 8. С. 63–71.

37. Завальнюк І. Фондовий ринок України: історія розвитку та роль фінтеху. Стаття. URL: https://ua.news/ua/fintech-in-ukraine-30/fondovuj-rynok-ukrainy-istoriya-razvitiya-i-rol-finteha#google_vignette

38. Шабала А.О. Особливості управління цінними паперами в Україні. Актуальні питання сучасної економічної науки: зб. матеріалів II Всеукр. наук.-практ. конф. (4 грудня 2019 р., Полтава). Полтава, 2019. С. 494-496.

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. Дудчик О.Ю. Особливості розвитку фондового ринку України. Журнал. Глобальні та національні проблеми економіки. УДК 336.761.6 Миколаїв. 2014 с.1058 URL: <http://global-national.in.ua/archive/2-2014/218.pdf> (дата звернення: 20.10.23)

41. Офіційний сайт НКЦПФР України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights>

42. Офіційний веб сайт фондової біржі ПФТС. URL: <https://pfts.ua/>

43. Фондові індекси. Мінфін. URL:

<https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/>

44. Третьякова 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

45. Офіційний веб сайт Української біржі (УБ). URL: <https://www.ux.ua/>

46. 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. 2023)

47. Сохацька О. Біржова справа: підручник. 2-ге вид. Тернопіль : Кондор, 2008. 632 с.

48. Кравченко В.П. Особливості організації ринку цінних паперів у країнах світу. Журнал. Наукові записки, УДК 336.22 вип.13,2013р. (дата звернення: 20.10.23)

49. Мельник К. В. Динаміка розвитку світового фондового ринку в сучасних умовах. Дипломна робота. Національного авіаційного університету .Київ,2023 (дата звернення: 20.10.23)

50. Галенко Н. О. Міжнародний фондовий ринок в контексті глобальної фінансової системи: специфіка взаємодії URL : <http://perspektyva.dp.ua/files/articles.pdf>.

51. Сохацька О.М., Панасюк В.М., Роговська-Іщук І.В., Вінницький С.І. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.

52. Баранова В. Г., Гончаренко О. М. Розвиток фінансового ринку України в умовах Європейської інтеграції: проблеми та перспективи. Харків: «Діса плюс». 2019. 370 с.

53. Богач Д. Сучасний стан фондового ринку України. Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Серія «Економіка і менеджмент». 2016. № 1. С. 128–136.

54. Джусов О. А., Коротун А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми розвитку та перспективи. [Електронний ресурс] –режим доступу:

<http://www.nbuuv.gov.ua/>

55. Нікончук В. В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки [Електронний ресурс] / В. В. Нікончук. - Режим доступу : <http://www.vestnikdnu.com.ua/archive/201262/32-37.pdf>

56. Піменова М.М., Кулініч А.В., Савва О.О. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. № 16. С. 778–781.

57. Гужва Т.О. Роль фондового ринку в економіці України / Т.О. Гужва // Держава та регіони. Серія: економіка підприємства. - 2019. № 3. - С. 23- 27.

58. Базилевич В.Д., Шелудько В.М., Вірченко В.В. та ін. Фондовий ринок: підручник. К.: Знання. 2015. 621 с.

59. Головач М. Ю. Фінансова безпека ринку цінних паперів в умовах війни. Modern Economics. 2022. № 34(2022). С. 36-42.

60. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник /Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська; за заг. ред. Д.І. Деми. – Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.

61. Д’Суза Д. Як війна впливає на сучасний фондовий ринок. Investopedia. 2022. URL: <https://www.investopedia.com/solving-the-war-puzzle-4780889>

62. Пілявоз Т.М., Глущенко Л.Д.,Коваль.Н,О Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів.Журнал. Економіка та суспільство .Вінниця,2023 (дата звернення: 20.10.23)

63. 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

64.Алейнікова Н.М. Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища. Вісник ОНУ імені І.І. Мечнікова. 2016. Т. 21. Вип. 4(46). С.144–149.

65. Brune, A., Hens, T., Rieger, M. O., & Wang, M. The war puzzle: Contradictory effects of international conflicts on stock markets. International Review of Economics, 2015. 62(1), 1-21.

66. How a Russian-Ukraine Conflict Might Hit Global Markets. Reuters. URL:

<https://www.reuters.com/markets/europe/how-russian-ukraine-conflict-might-hit-global-markets-2022-01-25/> (дата звернення: 05.11.2023).

67. Influence of information and communication technologies on the capitalization of the stock market: analysis of panel data / S. Lee et al. *Business and Economic Research*. 2017. Vol. 7. № 1. P. 261–272. ISSN 2162-4860.

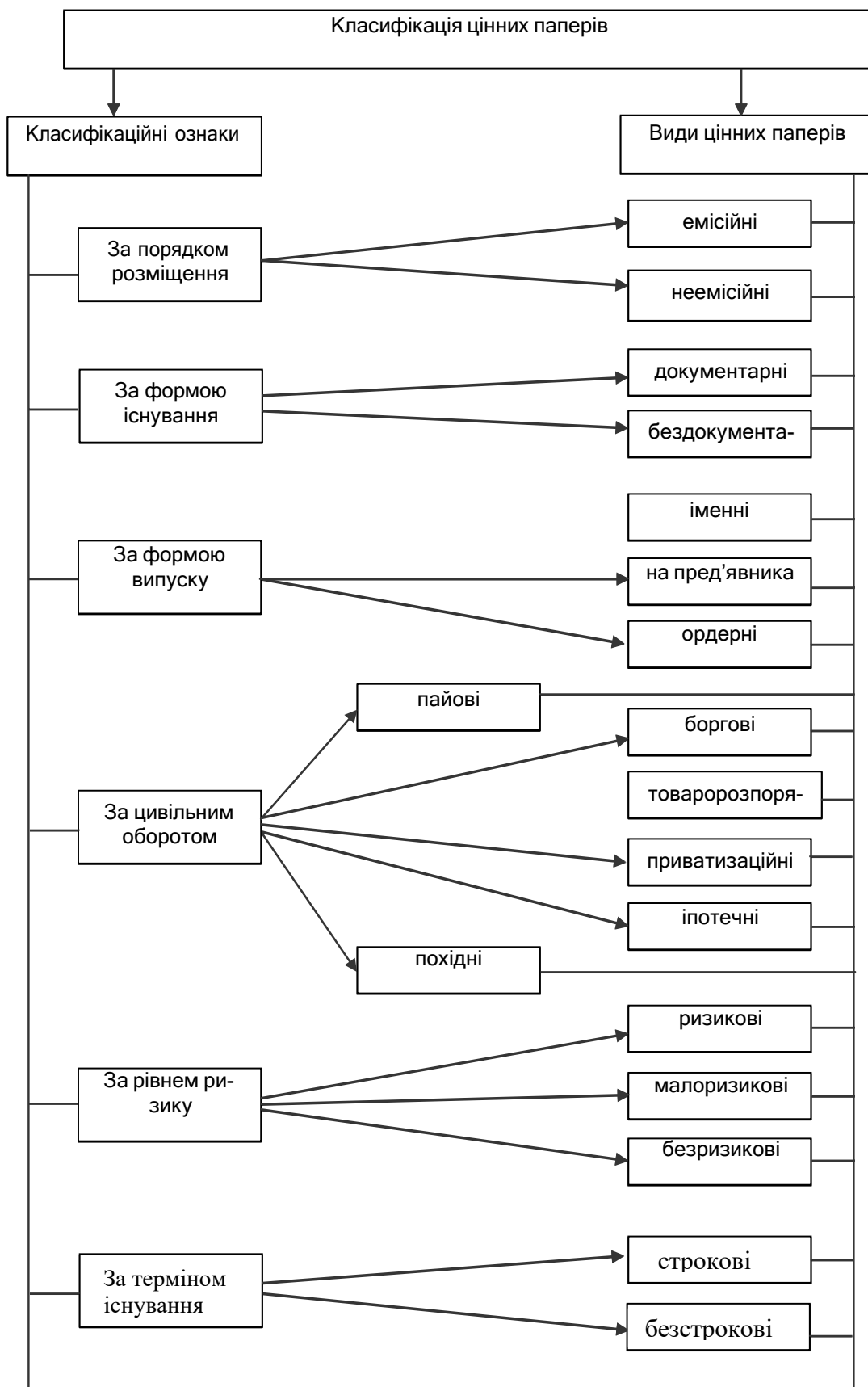
68. Nasdaq nears a bear market, but here's how stocks have historically been affected by war. *Fortune*. URL: <https://fortune.com/2022/02/24/russia-ukraine-stocks-nasdaq-bear-market-dow-jones-historical-reaction-war/> (дата звернення: 05.11.2023).

69. World Bank. ECA Economic Update: Week Growth, High Inflation, and a Cost-of-Living Crisis. 2023. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35927>

70. Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 2022. 35, 100723.

ДОДАТОК А

Класифікація цінних паперів



ДОДАТОК Б

Етапи становлення світового фондового ринку [36]

Назва етапу	Період	Характеристика етапу
Середньовічні вексельні ярмарки	XIV–XV ст.	Концентрація торгівлі товарами та векселями на ярмарках у європейських містах
Виникнення біржової торгівлі державними казначейськими зобов'язаннями	XV ст. – перша половина XVI ст.	Виникнення Антверпенської та Ліонської біржі. Початок торгівлі державними казначейськими зобов'язаннями на цих біржах.
Поява перших акціонерних товариств та початок торгівлі акціями на біржі	Друга половина XVI ст. – початок XVII ст.	Поява Левантської, Балтійської, Московської, Ост-Індської та Вест-Індської компанії.
Розвиток універсальної біржової діяльності на основі об'єднання торгівлі товарами, державними зобов'язаннями, валютами та акціями	Тридцять років XVII ст. - XVIII ст.	Становлення та розвиток капіталістичного способу виробництва призвело до різноманітності об'єктів біржової торгівлі та значного збільшення потреб держав у фінансових ресурсах.
Формування біржового фондового ринку та спеціалізованих фондових бірж	Кінець XVIII ст. – перша половина XIX ст.	Поява Лондонської фондової біржі (1773 р.) і Нью-Йоркської фондової біржі (1792 р.); Посилення заходів регулювання фондового ринку із сторони держави; Перша фінансова криза в 1825 р., що охопила кілька галузей промисловості в Англії, США та Франції.
Становлення «зрілого» фондового ринку в розвинених країнах	Друга половина XIX ст. – Перша половина XX ст.	Збільшення частки акцій, що котируються на фондових біржах; удосконалення державного регулювання фондового ринку; збільшення ролі та впливу криз на економіку.
Становлення світового фондового ринку внаслідок інтернаціоналізації та глобалізації	Друга половина XX ст. - теперішній час	Високі темпи зростання міжнародних запозичень; Укрупнення та злиття фондових бірж; освіту міжнародних регулюючих організацій; Кризи мають глобальний характер.

Джерело: Побудовано автором за даними [29]

ДОДАТОК В

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту (у розрізі операторів організованих ринків капіталу) протягом січня-грудня 2022 року, млн грн

	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облигація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація внутрішніх	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Ф'ючерсний контракт	Усього
УБ	88,18	412,26	2,89	1,49	11,26	13665,17	4,80	1171,48	45,58	3,05	9,24	1,42	15416,82
ПФТС	3,57	524,04	0,00	0,00	186,61	80172,14	55,66	2076,33	26,13	735,76	194,07	0,00	83974,32
УМВБ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,44	4,44
ПЕРСПЕКТИВА	0,00	0,30	0,00	0,00	0,00	58987,88	1,06	571,49	16,57	1557,26	105,88	0,00	61240,43
Усього	91,75	936,60	2,89	1,49	197,88	152825,19	61,53	3819,30	88,28	2296,08	309,19	5,87	160636,02

Джерело: Побудовано автором за даними НКЦПФР [41]

ДОДАТОК Г
Фондові біржі, що використовують механізм центрального контрагента
(CCP)

Країна	Провідні фондові біржі	Центральний контрагент (CCP)
США	NYSE Euronext, AMEX, NASDAQ	NSCC
Великобританія	London Stock Exchange (LSE)	London Clearing House (LCH)
Швейцарія	Swiss Exchange (SWX)	SIX X-Clear AG, LCH.Clearnet SA
Бельгія	Euronext Brussels	LCH.Clearnet SA
Франція	Euronext Paris	LCH.Clearnet SA
Люксембург	Luxembourg Stock Exchange (BdL)	LCH.Clearnet SA
Нідерланди	Euronext Amsterdam	LCH.Clearnet SA
Португалія	Euronext Lisbon	LCH.Clearnet SA
Німеччина	Deutsche Boerse, Börsen AG, Boerse Berlin, Equiduct Trading, Boerse Düsseldorf, Boerse Stuttgart, Hamburger Boerse	Eurex Clearing AG
Ірландія	Irish Stock Exchange (ISE)	Eurex Clearing AG
Австрія	Wiener Boerse AG (VSE)	CCP.A
Італія	Borsa Italiana	Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A.
Норвегія	Oslo Børs	Oslo Clearing ASA
Швеція	OMX Nordic Exchange, Stockholm AB	SIX X-Clear and EuroCCP
Ізраїль	Tel Aviv Stock Exchange (TASE)	Tel Aviv Stock Exchange (TASE)
Австралія	Australian securities Exchange (ASX), Bendigo Stock Exchange (BSX), NSX National Stock Exchange of Australia	Australian Clearing House Limited (ACH)
Японія	Tokyo Stock Exchange, Osaka Securities Exchange, JASDAQ Securities Exchange, Fukuoka Stock Exchange, Nagoya Stock Exchange, Sapporo Securities Exchange	JSCC, JDCC
Південна Корея	Korea Exchange (KRX)	Korea Exchange (KRX)
Тайвань	Taiwan Stock Exchange (TWSE)	TWSE
Індія	Національна фондова біржа (NSE)	NSCCL

Джерело: складено за даними [40]

**Декларація академічної доброчесності
здобувача вищої освіти ЗНУ**

Я, Ройбул Катерина Павлівна, студентка 2 курсу, денної форми навчання, економічного факультету, спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», освітньої програми «Фінанси і кредит», адреса електронної пошти: rojbulkaterina@gmail.com, підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему «Розвиток інфраструктури фондового ринку України» відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, що визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлений/ознайомлена;

– заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є ідентичною її друкованій версії;

– згодна на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям академічної доброчесності у будь-який спосіб, у тому числі за допомогою Інтернет-системи, а також на архівування роботи в базі даних цієї системи.

Дата _____

Підпис _____

Ройбул.К.П

ПБ (студента)

Дата _____

Підпис _____

Батракова Т.І.

ПБ (наукового керівника)