

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

Економічний факультет

ПОГОДЖЕНО

Декан факультету (Директор ННІ)

Економічний факультет

(назва факультету (ННІ))

Андрій МУЗИЧЕНКО

(підпис)

(ім'я ПРІЗВИЩЕ)

“___” листопада 2025р.

ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри

Кафедра банківської справи та страхування

(назва кафедри)

Вікторія КОСТЮК

(підпис)

(ім'я ПРІЗВИЩЕ)

“24” листопада 2025 р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему: «Розвиток фондового ринку України у воєнний період»

Спеціальність

072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

(код і найменування)

Освітня програма

Фінанси і кредит

(назва)

Орієнтація освітньої програми

освітньо-професійна

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Гарант освітньої програми

к.п.н., доцент кафедри банківської справи

та страхування

(науковий ступінь та вчене звання)

(підпис)

Лідія АВРАМЧУК

(ім'я ПРІЗВИЩЕ)

Керівник магістерської кваліфікаційної роботи

к.е.н., доцент кафедри банківської справи

та страхування

(науковий ступінь та вчене звання)

(підпис)

Вікторія КОСТЮК

(ім'я ПРІЗВИЩЕ)

Виконав

(підпис)

Іван ШПИНЬОВИЧ

(ім'я ПРІЗВИЩЕ здобувача)

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Економічний факультет

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

Кафедра банківської справи та страхування

К.е.н., доц _____ Вікторія КОСТЮК

(науковий ступінь, вчене звання) (підпис)

(ім'я ПРІЗВИЩЕ)

“23” жовтня 2024 року

З А В Д А Н Н Я

ДО ВИКОНАННЯ МАГІСТЕРСЬКОЇ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧУ

Шпиньовичу Івану Івановичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

Спеціальність

072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Освітня програма

Фінанси і кредит

(назва)

Орієнтація освітньої програми

освітньо-професійна

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Тема магістерської кваліфікаційної роботи: «Розвиток фондового ринку України у воєнний період» затверджена наказом від “16” жовтня 2024 р. №1854 «С»

Термін подання завершеної роботи на кафедру “24” листопада 2025 р.

(рік, місяць, число)

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи: звітність НКЦПФР, періодична та наукова література вітчизняних і зарубіжних вчених; нормативно-правова база, електронні ресурси мережі Internet.

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

1. Теоретичні і методичні основи споживчого банківського кредитування в умовах цифровізації.

2. Тенденції розвитку споживчого банківського кредитування в Україні.

3. Напрями розвитку споживчого банківського кредитування під впливом цифрових технологій

Дата видачі завдання “23” жовтня 2024р.

Керівник магістерської кваліфікаційної роботи _____

(підпис)

Вікторія КОСТЮК

(ім'я ПРІЗВИЩЕ)

Завдання прийняв до виконання

(підпис)

Іван Шпиньович

(ім'я ПРІЗВИЩЕ)

РЕФЕРАТ

Магістерська робота складається із вступу, трьох взаємопов'язаних між собою розділів та висновку. В кінці роботи наводиться список використаних джерел. Основний текст магістерської роботи викладений на 58 сторінках комп'ютерного тексту.

При написанні роботи були використанні чинні нормативно-правові акти, навчальна та наукова література, а також періодичні джерела, що визначають мету та завдання дослідження.

Метою дослідження є розробка рекомендацій щодо вдосконалення розвитку фондового ринку в Україні у воєнний період.

Об'єкт дослідження – розвиток фондового ринку України.

Предметом дослідження виступають теоретичні та практичні аспекти розвитку ринку цінних паперів.

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

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

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

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

Актуальність теми: Сучасний етап економічного розвитку України характеризується стійким ростом важливості фінансових інструментів, серед яких особливе місце відводиться цінним паперам. Випуск акцій під час створення акціонерних товариств у процесі приватизації державних

підприємств сприяв формуванню та подальшому розвитку ринку цінних паперів в Україні. Ця масова приватизація призвела до емісії різних видів цінних паперів, які активно торгуються, знаходячись у власності різних власників і акціонерів, що мають акції. Ринок цінних паперів є важливим та необхідним компонентом економіки будь-якої розвиненої держави, не тільки через обсяги угод, що на ньому відбуваються, але й через його вплив на розвиток країни та її суб'єктів.

ЗМІСТ

ЗМІСТ	1
ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ..	9
1.1 Поняття та роль ринку цінних паперів у фінансовій системі держави	9
1.2 Організаційні форми та структура ринку цінних паперів	18
1.3 Інфраструктура ринку цінних паперів та методика розрахунку поточної ціни цінного папера	22
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	31
2.1 Огляд сучасного стану фінансового ринку в Україні та його інфраструктури	31
2.2 Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів	35
2.3 Аналіз динаміки змін капіталізації ринку цінних паперів.....	40
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ	43
3.1 Основні напрями удосконалення торгово-організаційної інфраструктури ринку цінних паперів в Україні	46
3.2 Шляхи підвищення рівня капіталізації ринку цінних паперів	53
3.3. Механізм інтеграції фондового ринку України у міжнародний фінансовий простір	58
ВИСНОВКИ.....	64
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	66

ВСТУП

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

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

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

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

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

Для реалізації поставленої мети в дипломній роботі вирішуються такі завдання.

У першому розділі необхідно дати визначення поняттю ринку цінних паперів та його ролі у фінансовій системі держави; описати організаційні форми та структуру ринку цінних паперів, а також розглянути методику розрахунку поточної ціни цінного папера.

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

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

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

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1 Поняття та роль ринку цінних паперів у фінансовій системі держави

Фондова біржа є ключовим елементом ринку цінних паперів і, разом із тим, її доцільно трактувати як показник результативності руху капіталу та загального рівня економічного розвитку держави. По суті, це специфічний ринок, де учасники економічних відносин отримують можливість здійснювати операції з емітованими цінними паперами. Акції часто визначають як форму капіталу, і більшість провідних корпорацій світу володіють акціями з обігом, що перевищує 1 000 000 доларів.

Важливе значення в інфраструктурі ринкової економіки належить саме ринку цінних паперів, який відіграє особливу роль у структурі фінансового ринку (рис. 1.1).

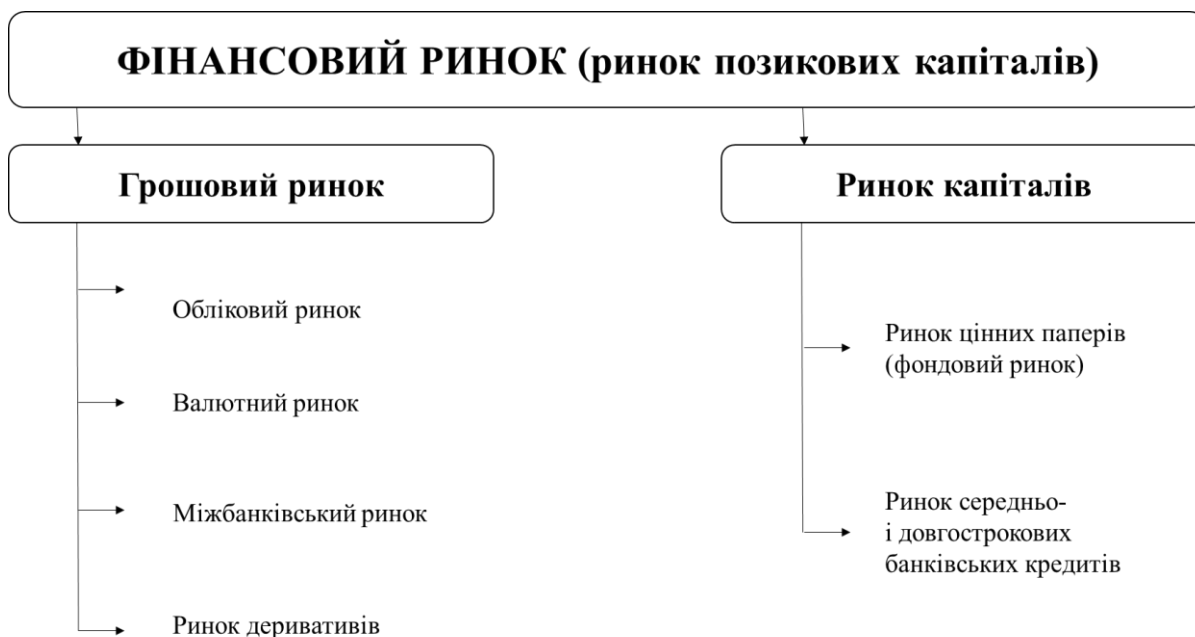


Рис. 1.1 Структура фінансового ринку

Джерело: побудовано автором на основі джерела [24].

Поняття цінних паперів можна визначити як спеціальний грошовий документ, що підтверджує майнові права або кредитні відносини між власником цього документа та емітентом цінного паперу. Саме вони становлять основу формування статутного капіталу будь-якого акціонерного товариства.

Ринок цінних паперів являє собою сукупність учасників та правових механізмів, які забезпечують процеси розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних фінансових інструментів. Традиційно його поділяють:

а) на **первинний ринок**, де відбувається первинне розміщення цінних паперів, і **вторинний**, на якому здійснюються операції їх подальшого перепродажу;

б) на **біржовий ринок**, що функціонує в умовах найвищого рівня організації та сприяє підвищенню мобільності капіталу, і **позабіржовий**, де угоди укладаються поза межами фондових бірж. На останньому передусім відбувається первинне розміщення, а надалі — перепродаж цінних паперів.

Цінні папери — це встановлені законодавством документи державного зразка, що містять визначені реквізити й посвідчують грошові чи майнові права. Вони регламентують взаємозв'язки між емітентом і власником, передбачаючи виконання певних зобов'язань та можливість передання прав третім особам.

Акція — це іменний цінний папір, який підтверджує майнові права акціонера щодо відповідного товариства, включно з правом на частину його прибутку у вигляді дивідендів та правом на частку майна під час ліквідації. Виділяють такі основні типи акцій (рис. 1.2):

1. **Прості акції** — надають їх власникам однаковий обсяг прав. Дивіденди за ними не гарантовані та залежать від фінансових результатів товариства. [38]

2. **Привілейовані акції** — забезпечують власникам фіксовані права, зокрема гарантовані дивіденди та переважне право на одержання частини активів у разі ліквідації компанії. Вони також можуть передбачати участь у корпоративному управлінні. Частка таких акцій у статутному капіталі емітента не повинна перевищувати 25 %. [38]

3. **Облігації** — цінні папери, що засвідчують внесення коштів власником та створюють відносини позики між інвестором і емітентом. Емітент зобов'язаний повернути номінальну вартість облігації у визначений

строк та виплатити дохід, якщо інше не передбачено умовами випуску. Класифікаційні групи включають: корпоративні облигації, державні облигації України, облигації місцевих позик, папери міжнародних фінансових організацій, облигації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та іпотечні облигації. [38]

4. **Казначейські зобов'язання України** — державні цінні папери, що розміщуються виключно серед фізичних осіб на добровільних умовах. Вони засвідчують боргові зобов'язання державного бюджету перед їх власниками та передбачають виплату доходу згідно з умовами випуску. Номінал таких зобов'язань може бути виражений як у національній, так і в іноземній валюті. [38]

5. **Інвестиційний сертифікат** — документ, що розміщується інвестиційним фондом або компанією з управління активами та підтверджує право інвестора на частку в активах відповідного інвестиційного фонду. [38]

6. **Ощадний (депозитний) сертифікат** — цінний папір, який підтверджує суму депозиту, внесеного до банку, та гарантує вкладнику повернення коштів разом із відсотками по завершенні визначеного строку. Він є неемісійним документом, існує лише у документарній формі та може бути іменним або на пред'явника. [38]

7. **Вексель** — цінний папір, що підтверджує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або доручення сплатити певну суму у встановлений строк власнику векселя. Векселі поділяються на прості та переказні й існують виключно у документарній формі. [38]

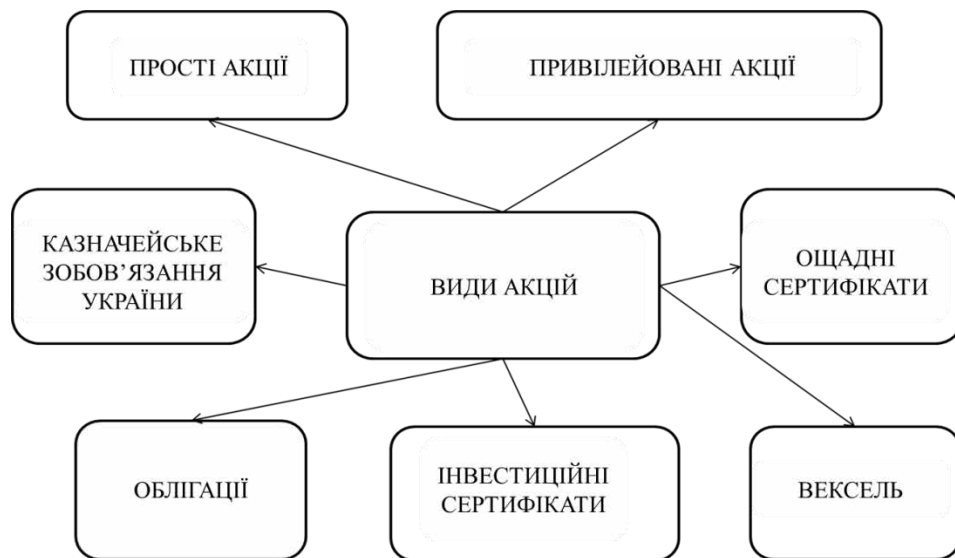


Рис. 1.2 Види акцій

Джерело: побудовано автором на основі джерела [32]

До учасників фондового ринку належать фінансові посередники — фізичні або юридичні особи, які отримали відповідний сертифікат та мають законне право здійснювати операції з цінними паперами як на біржовому, так і на позабіржовому сегментах ринку. Саме вони забезпечують взаємодію між емітентами та інвесторами, поєднуючи їхні інтереси, а винагородою за їхню діяльність виступає комісійний дохід або прибуток від курсової різниці. Окрім активних учасників, на фондовому ринку діє й група пасивних учасників — переважно юридичні особи, які не займаються емісією чи інвестуванням у цінні папери безпосередньо. Їхнє ключове завдання полягає у здійсненні розрахунків та фіксації переміщення цінних паперів. До таких суб'єктів відносять реєстраторів, що надають емітентам та інвесторам інформацію про стан ринку й рух належних їм цінних паперів, а також депозитарії, які здійснюють зберігання та облік таких операцій в електронній формі. Окремою інституцією вважають Центр сертифікатних аукціонів, де проводиться продаж акцій за допомогою ваучерів.

Різноманітні стратегії торгівлі, специфіка взаємодії між учасниками ринку, а також широкий спектр інструментів і режимів їх емісії, погашення та розподілу доходів забезпечують максимальну мобілізацію фінансових ресурсів, їх ефективний розподіл і перерозподіл. Завдяки цьому ринок цінних паперів

займає ключове місце у фінансовій системі та чинить суттєвий вплив на соціально-економічний розвиток держави.

Ринок цінних паперів виступає дієвим та ефективним механізмом для акумулювання капіталу й формування нових форм інвестування. Основна функція фондової біржі полягає в організації руху грошового капіталу, що є визначальним для розподілу національного доходу як у масштабах економіки загалом, так і між окремими секторами чи соціальними групами. Від рівня організованості біржової інфраструктури залежить якість функціонування ринку цінних паперів та його вплив на економічні процеси в країні. Біржа забезпечує узгодження попиту й пропозиції на фінансові активи та встановлює їх рівноважні ціни, які фактично відображають ефективність використання акціонерного капіталу. Для стабільного розвитку фінансової системи важливим є раціональне співвідношення участі банківського сектору та фондового ринку у фінансуванні інвестиційних процесів підприємств.

Розвиток фондового ринку стимулює зростання активності підприємств у залученні додаткового капіталу для реалізації інвестиційних проєктів шляхом випуску власних цінних паперів. На відміну від банківського кредитування, розвинута біржова інфраструктура створює ширші можливості для мобілізації ресурсів, що робить її важливим чинником фінансування економіки.

Ринок цінних паперів виступає частиною фінансового ринку, де взаємодіють суб'єкти, що мають потребу в додатковому капіталі, та інвестори, які розпоряджаються тимчасово вільними фінансовими ресурсами. Відповідно, фінансовий ринок виконує роль каналу перерозподілу коштів від тих, хто має надлишок капіталу, до тих, хто потребує інвестиційних ресурсів для розширення діяльності.

Як економічна категорія, фінансовий ринок відображає систему взаємозв'язків між учасниками економіки щодо створення, руху та використання вартості, матеріалізованої у фінансових активах. У межах національних рахунків фінансові активи трактуються як майнові об'єкти, що мають вартість і перебувають у власності економічних суб'єктів, від яких

очікується отримання доходів у майбутньому. До основних груп фінансових активів належать: золото та спеціальні права запозичення (СПЗ), готівка та депозити, цінні папери, кредити, акції та інший акціонерний капітал, страхові резерви, розрахункові рахунки та інші зобов'язання.

Фінансовий ринок, як і інші сегменти ринкового середовища, становить частину загальної системи економічних відносин. Це поняття охоплює різні ринки, кожен із яких орієнтований на певний тип фінансових інструментів, має власні групи учасників та функціонує в певних географічних межах. До складу ширших ринкових утворень можуть входити ринки, де обертаються однорідні об'єкти власності — матеріальні або фінансові.

На грошовому ринку емітуються короткострокові фінансові інструменти, які випускаються позичальниками з високою кредитоспроможністю. Серед найпоширеніших інструментів цього сегмента — векселі та депозитні сертифікати, які хоч і різняться за природою, але активно використовуються для короткострокових операцій.

Ринок капіталу включає фінансові інструменти з тривалим строком обігу, як боргового, так і інвестиційного характеру. До нього також належать окремі інструменти з коротким терміном дії, якщо вони виконують функції інструментів капіталу (наприклад, деякі види опціонів).

Таким чином, ринок цінних паперів є специфічним механізмом для здійснення операцій із фінансовими активами, а його ключова функція — забезпечення емісії та обігу цінних паперів. Він охоплює дві основні складові: фондовий ринок та сегмент обігу короткострокових документів (до одного року). Тому ринок цінних паперів є ширшим за обсягом поняттям, ніж фондовий ринок, хоча останній займає провідне місце, оскільки саме на ньому здійснюються операції з акціями та облігаціями. Переважна частина наукових і практичних досліджень також зосереджена саме на фондовому ринку.

Головна відмінність ринку цінних паперів від ринку традиційних товарів, наприклад нафти, полягає в тому, що матеріальні товари мають фізичну природу та потребують логістичних процесів для доставки споживачеві.

Натомість цінні папери створюються виключно для їх обігу та потребують спеціальної фінансової інфраструктури. Тоді як звичайний товар реалізується обмежену кількість разів, цінний папір може переходити від одного власника до іншого необмежено.

Ринок цінних паперів виступає важливою ланкою економічної системи держави. Його основу становлять товари, гроші та грошовий капітал, при цьому цінні папери є похідним проявом руху грошових ресурсів.

До головних завдань ринку цінних паперів належать:

- акумулювання тимчасово вільних фінансових ресурсів для інвестиційних потреб;
- формування сучасної ринкової інфраструктури, що відповідає міжнародним стандартам;
- розвиток вторинного ринку;
- поглиблення маркетингових досліджень;
- удосконалення системи власницьких відносин;
- покращення ринкового механізму та системи управління;
- забезпечення дієвого державного контролю над фондовим капіталом;
- мінімізація інвестиційних ризиків;
- розроблення ефективних портфельних стратегій;
- вдосконалення процесів ціноутворення;
- прогнозування перспектив розвитку ринку.

Перелік основних функцій ринку цінних паперів представлено на рис.

1.3.:



Рис. 1.3 Функції ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором на основі джерела [32]

Перерозподільна функція грошових ресурсів проявляється у спрямуванні фінансових потоків між різними галузями економіки, секторами діяльності, а також між окремими територіями та країнами. Вона охоплює розподіл коштів між домогосподарствами та підприємствами й одночасно передбачає трансформацію особистих заощаджень населення у виробничі інвестиції. Так, коли держава або місцеві органи влади покривають дефіцит бюджету шляхом емісії внутрішніх чи муніципальних облігацій і подальшого їх розміщення серед інвесторів, відбувається перерозподіл вільних фінансових ресурсів на користь державного сектору.

Функція перерозподілу ризиків полягає у використанні різних фінансових інструментів ринку цінних паперів, передусім похідних, для мінімізації ризиків власників активів (товарних, валютних, фінансових) від можливих негативних змін їх вартості, ціни чи дохідності. Цю функцію можна визначити як механізм страхування або хеджування ризиків. Важливо, що хеджування завжди має двосторонній характер: один учасник прагне убезпечити себе від небажаних коливань, тоді як інший бере на себе відповідний ризик. Ринок цінних паперів забезпечує можливість такого перерозподілу, переміщуючи ризики з одного активу на інший, що має спекулятивний характер. Така здатність ринку до перерозподілу ризиків є важливим елементом його сучасного функціонування

та прямо пов'язана з процесами перерозподілу фінансових ресурсів. Вона суттєво прискорює рух капіталу та підвищує ефективність його використання.

Функція обліку передбачає обов'язкову реєстрацію всіх видів цінних паперів, що перебувають в обігу, фіксацію операцій, пов'язаних з їх купівлею-продажем, заставою, довірчим управлінням, конверсією та іншими правочинами, а також внесення всіх учасників ринку до офіційних реєстрів. Це забезпечує прозорість руху цінних паперів і належний контроль за їх обігом.

Контрольна функція полягає у забезпеченні дотримання всіма учасниками ринку вимог законодавства та нормативних актів, що регулюють правила поведінки на ринку цінних паперів.

Функція встановлення рівноваги попиту й пропозиції передбачає здійснення біржових та позабіржових операцій із цінними паперами з метою підтримання оптимального співвідношення між наявною пропозицією та ринковим попитом на фінансові активи.

Стимулююча функція спрямована на заохочення юридичних і фізичних осіб до участі в ринку цінних паперів. Вона реалізується через надання інвесторам певних прав і можливостей: участь в управлінні компанією (у випадку володіння акціями), отримання доходів у формі дивідендів чи відсотків, накопичення капіталу, а також встановлення права власності на частину майна відповідно до виду цінного папера.

Регулятивна функція полягає у використанні операцій з цінними паперами як інструменту управління суспільними та економічними інтересами. Зокрема, через продаж державних цінних паперів може відбуватися стримування зростання грошової маси, а через їх викуп — її збільшення. Таким чином ринок цінних паперів виступає дієвим механізмом монетарного регулювання.

Допоміжні функції ринку проявляються у використанні цінних паперів у процесах приватизації, реструктуризації економіки, антикризового регулювання, стабілізації руху грошей, реалізації антиінфляційних заходів та інших економічних політик.

Фінансовий ринок загалом відіграє ключову функцію в економіці, оскільки здатний концентрувати розрізнені фінансові ресурси населення та суб'єктів господарювання, спрямовуючи їх на формування загального суспільного нагромадження. Завдяки цьому він впливає на процеси концентрації та централізації капіталу, сприяє руху фінансових потоків і трансформації заощаджень в інвестиції.

Фінансовий ринок забезпечує взаємозв'язок між державою та іншими учасниками ринкового середовища в процесі створення, розподілу, перерозподілу та використання ВВП і національного доходу. У цій площині формуються централізовані та децентралізовані фонди фінансових ресурсів. Завдяки емісії та розміщенню державних цінних паперів держава отримує можливість фінансувати дефіцит бюджету, залучаючи ресурси фінансового ринку.

1.2 Організаційні форми та структура ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів являє собою багаторівневу та структурно складну систему, у рамках якої взаємодіють численні учасники з метою здійснення операцій купівлі-продажу фінансових інструментів. Він охоплює специфічні економічні відносини щодо обігу документів, що мають грошову вартість та підтверджують юридичні права й обов'язки між емітентами — суб'єктами, які випускають такі документи, та інвесторами — особами, що їх набувають. У процесі функціонування цього ринку ключову роль відіграють фінансові посередники, які забезпечують належну організацію та супроводження операцій, сприяючи ефективному руху капіталу.

У межах ринку цінних паперів формуються відносини, пов'язані з володінням та кредитуванням через використання специфічних фінансових інструментів — цінних паперів, що мають визначені правові, економічні та майнові характеристики.

До базових ознак цінних паперів, які визначають їх як особливий тип грошових документів, належать:

- документарність, що вказує на закріплення прав у встановленій формі;
- матеріальна форма існування, яка передбачає відображення документа на фізичному носії або у вигляді електронного запису;
- наявність сукупності юридичних прав та обов'язків, які виникають у результаті набуття права власності на відповідний цінний папір.

Важливою рисою цінного паперу є його офіційний та юридично визначений характер: емітент, здійснюючи випуск цінних паперів, встановлює умови емісії, бере на себе зобов'язання та гарантує інвесторам певний комплекс прав. Матеріальна форма цінних паперів може бути представлена як у традиційному паперовому вигляді, так і у бездокументарній формі через електронні реєстри та цифрові системи обліку.

Фондовий ринок складається з кількох структурних сегментів, у межах яких здійснюється обіг цінних паперів. Найбільш загальним є поділ на первинний ринок, на якому відбувається перше розміщення цінних паперів серед інвесторів, та вторинний ринок, де здійснюється їх подальший обіг між учасниками (рис. 1.4).



Рис. 1.4 Структура ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором на основі джерела [24]

Первинний ринок являє собою середовище, на якому відбувається первинний випуск та перше розміщення цінних паперів серед інвесторів. Саме тут уперше встановлюється зв'язок між емітентами й потенційними

власниками цінних паперів, причому взаємодія може здійснюватися як напряму, так і через уповноважених фінансових посередників — брокерів або дилерів. Функціонування первинного ринку забезпечує реалізацію ключових завдань, серед яких:

1. організація процесу емісії цінних паперів;
2. проведення першого розміщення випущених фінансових інструментів;
3. формування нових структур власності та відповідних корпоративних відносин.

Вторинний ринок охоплює сферу обігу цінних паперів, які вже пройшли первинне розміщення та перейшли до подальшого circulation. Саме на цьому ринку відбувається подальший обмін, купівля, продаж і здійснення інших операцій із фінансовими інструментами протягом усього періоду їх дії. Основною функцією вторинного ринку є створення умов для активного та безперервного обігу цінних паперів, що забезпечує гнучке та ефективне перерозподілення фінансових ресурсів. Водночас він виконує важливу роль у переорієнтації капіталу в напрямку найбільш продуктивних і перспективних сфер господарювання, сприяючи підвищенню інвестиційної активності та розвитку підприємницьких структур.

Ринок вторинного обігу традиційно поділяється на два сегменти залежно від того, де саме укладаються угоди: біржовий та позабіржовий ринки. Біржовий сегмент функціонує в межах фондових бірж і характеризується високим рівнем організованості, стандартизації та регламентованості процедур. Це забезпечує підвищення ліквідності та мобільності капіталу, формує об'єктивні та прозорі ринкові ціни на фінансові інструменти. Біржовий механізм охоплює цілу низку інституційних та процедурних компонентів, зокрема:

1. процедури лістингу — допуску цінних паперів до біржового обігу — та делістингу;

2. визначення різновидів угод, які можуть укладатися між учасниками торгів;
3. встановлення переліку дозволених біржових операцій;
4. регламентацію складу учасників ринку, які мають право здійснювати біржову діяльність;
5. визначення порядку оформлення біржових контрактів;
6. формування правил виконання доручень клієнтів щодо купівлі або продажу цінних паперів, допущених до котирування.

Позабіржовий ринок охоплює всі операції з цінними паперами, які не проходять через фондову біржу. Він включає як фінансові інструменти, що не відповідають вимогам біржового ринку, так і ті, що можуть одночасно перебувати в біржовому та позабіржовому обігу. За рівнем організованості цей сегмент значно поступається біржовому, але при цьому залишається важливою складовою ринку, забезпечуючи гнучкість та доступність обігу певних фінансових інструментів.

У доповнення до такої класифікації ринок цінних паперів може бути поділений на низку інших сегментів за додатковими ознаками, що визначено на рис. 1.5.

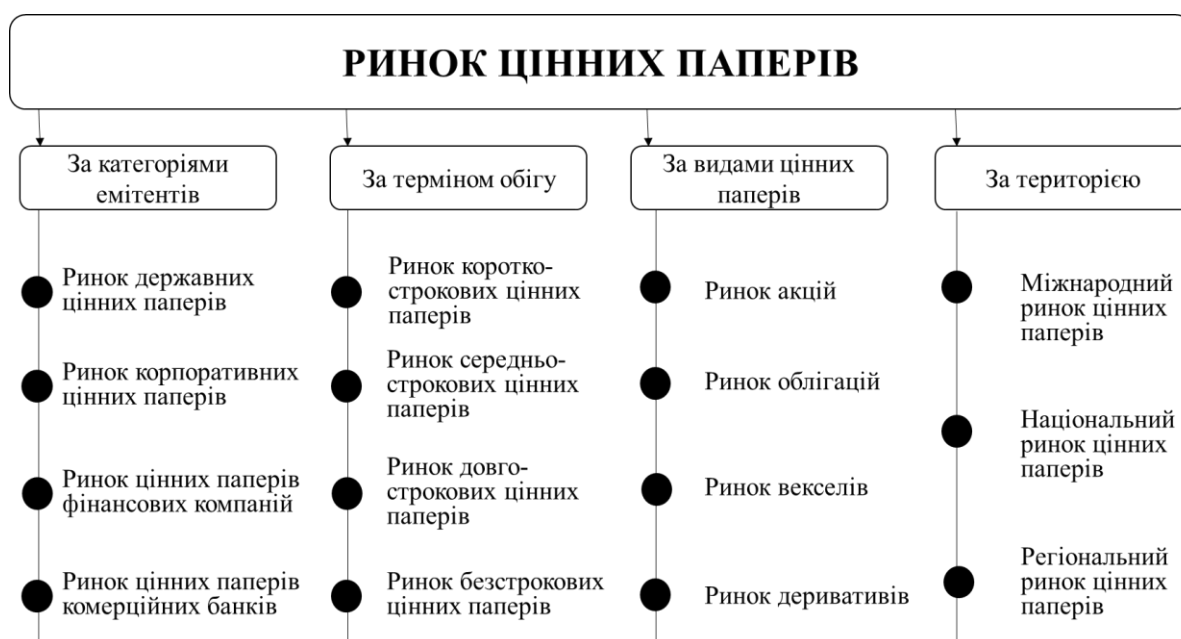


Рис. 1.5 Загальна класифікація ринку цінних паперів

З огляду на особливості організації та проведення операцій із цінними паперами, виділяють кілька типів ринку цінних паперів, які різняться за методами торгівлі:

1. Простий аукціонний ринок цінних паперів функціонує на основі аукціонного механізму, у межах якого лише покупці змагаються між собою за право придбати відповідні фінансові інструменти. Результативність такого ринку безпосередньо залежить від рівня попиту на конкретні види цінних паперів.

2. Подвійний аукціонний ринок характеризується тим, що конкуренція відбувається не лише між покупцями, а й між продавцями. Така двостороння взаємодія посилює динамічність процесу встановлення ринкової ціни.

3. Безперервний аукціонний ринок дає змогу ринковій ціні постійно коригуватися відповідно до змін у попиті та пропозиції. Цей тип ринку є характерним для біржової торгівлі, де ціна практично миттєво реагує на нову інформацію та зміни ринкової кон'юнктури.

4. Стихійний ринок цінних паперів функціонує за повної відсутності чітко визначених правил або вимог до фінансових інструментів та учасників. Торгівля на такому ринку відбувається нерегламентовано, непрозоро і хаотично, що значно ускладнює контроль та підвищує ризики для його учасників.

5. Онкольний ринок передбачає формування певного обсягу заявок на купівлю чи продаж конкретних цінних паперів за визначеною ціною протягом певного часу. Після накопичення таких заявок проводяться торги, у межах яких визначається уніфікована ціна, а заявки задовольняються згідно зі співвідношенням попиту та пропозиції.

6. Дилерський ринок цінних паперів ґрунтується на діяльності дилерів, які здійснюють продаж фінансових інструментів за визначеною ними ціною. Дилер встановлює власну котирувальну ціну, спираючись на ринкову ситуацію та власні комерційні міркування, і виступає як сторона угоди від свого імені.

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

Інфраструктура фондового ринку являє собою сукупність інститутів, які забезпечують організацію та здійснення прямих операцій між учасниками ринку, надають повний спектр технічної та інформаційної підтримки, а також виконують регулятивні функції щодо професійних учасників фондового ринку.

У широкому трактуванні інфраструктуру фондового ринку формують чотири ключові складові:

1. Функціональна інфраструктура, що включає технічних посередників ринку, які забезпечують прямий зв'язок між емітентами та інвесторами та організують торговельні процеси. До цієї групи належать фондові біржі, брокерські компанії, депозитарії та інші спеціалізовані інституції.

2. Інформаційна інфраструктура, яку становлять фінансові інформаційні агентства, рейтингові компанії, системи інтерактивної фінансової інформації та спеціалізовані аналітичні видання, що формують інформаційне забезпечення ринку й надають учасникам актуальні дані.

3. Регулятивна інфраструктура, що охоплює державні органи, відповідальні за нагляд за ринком цінних паперів, фінансовими інститутами та виконанням законодавства, а також саморегулятивні організації, утворені професійними учасниками ринку.

4. Технічна інфраструктура, що складається з електронних торговельних систем, платіжно-розрахункових платформ, систем клірингу,

каналів передавання фінансової інформації та інших технічних компонентів, необхідних для ефективного функціонування ринку.

У вузькому значенні інфраструктура фондового ринку зосереджується передусім на функціональних елементах, які забезпечують безпосередню взаємодію основних суб'єктів ринку. Фондові біржі, брокери, клірингові установи та депозитарні інституції є фундаментальними елементами, без яких ринок не може працювати ефективно.

Варто підкреслити, що між фондовим ринком і його інфраструктурою існує взаємозалежність. Розвиток ринку можливий лише за умов якісної організації операцій купівлі-продажу цінних паперів, що забезпечується наявними інфраструктурними інститутами. Водночас розвиток інфраструктури можливий лише за активності фондового ринку, адже фінансові результати інститутів інфраструктури прямо залежать від обсягів операцій з цінними паперами. Така взаємодоповнюваність демонструє діалектичний характер зв'язку між ринком та його інфраструктурою.

У процесі розширення фондового ринку, збільшення кількості його інструментів і учасників роль інфраструктурних елементів лише зростає. Фінансовий сектор виконує ключову функцію посередника не лише між інвесторами та емітентами, але й між кредиторами та позичальниками. Якщо стратегічне завдання економічного розвитку полягає у підвищенні добробуту населення, то активізація інститутів приватного інвестування відіграє суттєву роль у досягненні цього результату. Ширше залучення громадян до інвестування сприяє формуванню стійкого й ефективного фондового ринку, а розвиток механізмів обороту фінансових ресурсів — його стабільності.

Ринок цінних паперів має складну внутрішню структуру, в межах якої взаємодіють численні учасники з різними функціями та мотивами діяльності. Ефективне функціонування вторинного ринку забезпечується розгалуженою системою установ, що ведуть облік прав власності на цінні папери, реєструють їх обіг та здійснюють клірингово-розрахункові операції. Згідно з міжнародними

стандартами, країна-емітент повинна володіти розвиненою депозитарною інфраструктурою, системою реєстраторів та кліринговими інститутами.

Стабільність ринку ґрунтується на функціонуванні єдиної операційної системи, що перебуває під контролем національної фондової біржі, а також інфраструктурі Національного депозитарію та клірингових систем, які забезпечують безпомилковість і швидкість розрахунків.

Аналізуючи інфраструктуру ринку цінних паперів, варто зазначити, що дієвість ринку залежить від узгодженості діяльності всіх інфраструктурних елементів. У межах окремої держави цілісність ринку забезпечується існуванням уніфікованої біржової системи, центрального депозитарію цінних паперів та єдиного клірингового центру [4].

Формування ліквідного та надійного фондового ринку можливе лише за умов взаємодії широкого кола фінансових посередників, фондових бірж та інших інституцій, які забезпечують прозорість руху інформації та фінансових потоків. Інформаційні та рейтингові агентства, аналітичні й консалтингові компанії, а також різноманітні інститути колективного інвестування відіграють важливу роль у зниженні ринкової невизначеності та захисті інтересів приватних інвесторів.

В Україні проблема залучення значних інвестиційних ресурсів загострюється недостатньо розвиненою інфраструктурою фондового ринку, що ускладнює мобілізацію капіталу та перешкоджає ефективному перерозподілу фінансових ресурсів. Нерозвинена інфраструктура стримує інвестування як у виробничу, так і в соціальну сфери, підриваючи ефективність економічного управління.

Організована інфраструктура українського фондового ринку представлена Національною депозитарною системою України, яка функціонує на основі діяльності Національного депозитарію. Депозитарні установи здійснюють зберігання цінних паперів, ведення рахунків власників та обслуговування всіх операцій, пов'язаних з обігом цих інструментів. Система має дворівневу структуру: нижній рівень утворюють зберігачі та реєстратори,

верхній — Національний депозитарій та депозитарії, що здійснюють розрахунки для зберігачів і виконують клірингові функції.

Функціональна інфраструктура охоплює інститути, що забезпечують операційну діяльність ринку, сприяють обігу цінних паперів та створюють умови для ефективної торгівлі як на біржових, так і на позабіржових платформах. Її, як правило, поділяють на організаторів торгів, спеціалізовані установи та активних учасників [5].

Регулятивний напрям інфраструктури ринку охоплює органи державної влади (рис. 1.6) та нормативно-правову базу, яка визначає правила провадження інвестиційної діяльності.

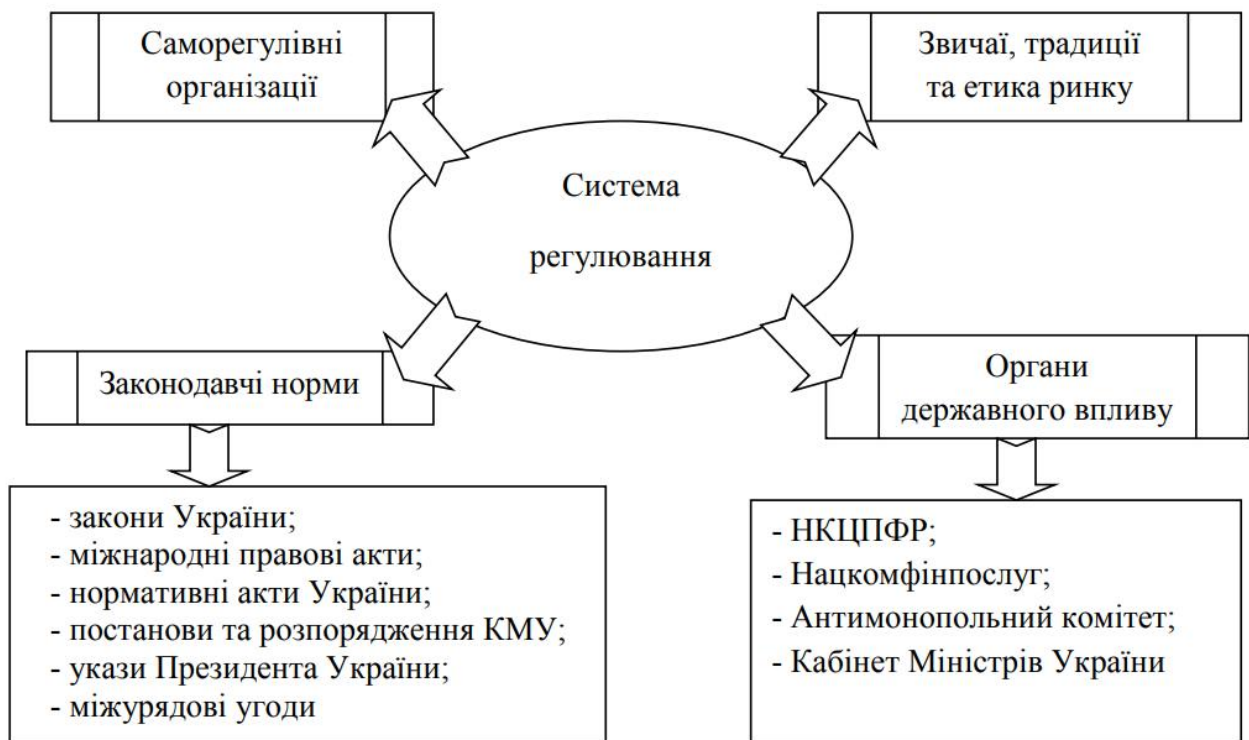


Рис. 1.6 Схема регулятивної інфраструктури ринку цінних паперів України

Джерело: [5]

Головне завдання, що стоїть перед кожним інституційним суб'єктом регулювання, – створення дієвого й ефективного механізму, що встановлює чіткі правила та звичаї поведінки на ринку, забезпечує викриття і жорстке покарання будь-якого відхилення від нього.

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

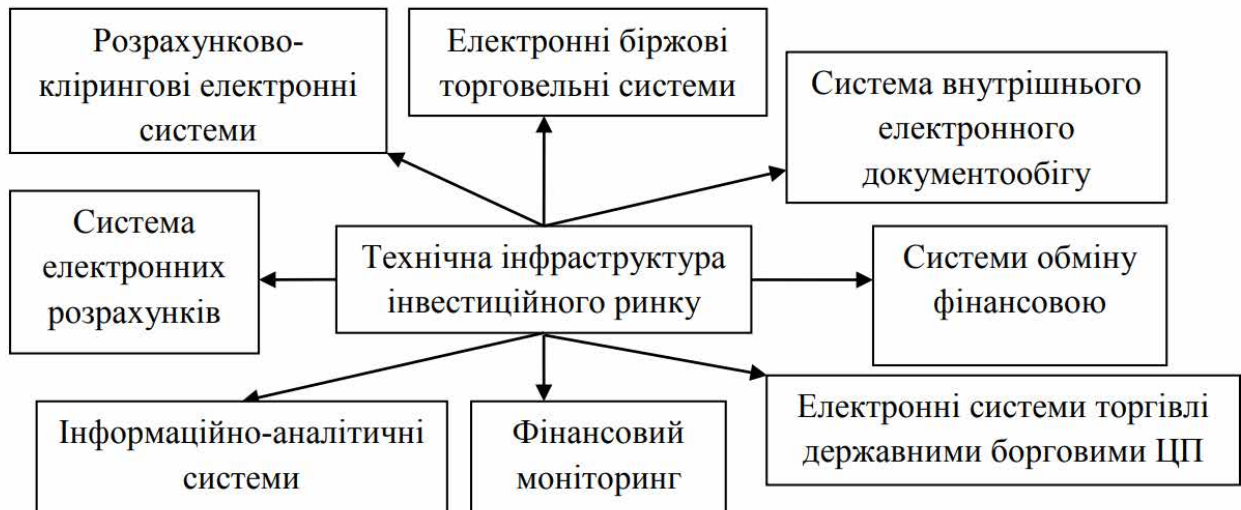


Рис. 1.7 Схема технічної інфраструктури ринку цінних паперів України

Джерело: [5]

Важливою умовою економічного розвитку України є безперервне функціонування та висока ефективність усіх елементів ринкової інфраструктури. Для прискорення становлення інвестиційної інфраструктури необхідним є формування відповідної нормативно-правової бази, створення чітких юридичних механізмів захисту та забезпечення належної фінансової підтримки.

Структурні компоненти інвестиційної інфраструктури — фінансово-кредитні установи та спеціалізовані сервісні організації — відіграють специфічну роль, що полягає у:

1. акумулюванні тимчасово вільних фінансових ресурсів для подальшого їх спрямування на реалізацію інвестиційних проектів;
2. створенні умов для сталого розвитку малого та середнього підприємництва, а також підтримці підприємницьких ініціатив;
3. взаємодії з міжнародними, іноземними та вітчизняними інституціями з метою поглиблення співробітництва у сфері розвитку бізнесу;

4. проведенні техніко-економічних оцінок та експертиз програм і проєктів підприємницької діяльності, а також участі у вирішенні ключових організаційно-економічних питань;
5. наданні консультаційних послуг підприємцям щодо юридичних аспектів, бухгалтерського обліку, оподаткування та вибору оптимальних джерел фінансування;
6. зниженні інвестиційних ризиків шляхом застосування спеціалізованих механізмів та професійного супроводу інвестиційних процесів.

Окремою складовою інфраструктури виступає регуляторний елемент, який формує упорядкованість інвестиційних відносин через запровадження норм, стандартів та правил поведінки суб'єктів ринку. Сюди належать державні інституції, що здійснюють регулювання та контроль інвестиційної діяльності: Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Кабінет Міністрів України, Антимонопольний комітет тощо. Вони виконують функції ліцензування, нагляду та правового забезпечення. Саме на основі законодавчих норм формується регулятивна база, що визначає порядок взаємодії суб'єктів підприємництва на інвестиційному ринку.

У сучасних умовах динамічності й конкуренції, які характеризують фондовий ринок України, учасники ринку повинні володіти ґрунтовними знаннями щодо методів оцінювання цінних паперів, оскільки саме вони є ключем до обґрунтування інвестиційних рішень. Постійна зміна ринкових факторів, а також специфіка 2023 року, посилюють необхідність точного визначення методики розрахунку поточної вартості цінних паперів.

Як приклад у межах даного дослідження було проаналізовано методику визначення поточної ціни цінного папера, яка застосовується АТ «Фондова біржа ПФТС» згідно з редакцією від 25.07.2022 р. Розрахунковий період триває одну хвилину. Поточна ціна оновлюється щохвилини, а первинний розрахунок — так звана «ціна відкриття» — здійснюється через 10 хвилин після старту

торговельної сесії у відповідних режимах торгів, що беруть участь у формуванні ціни конкретного цінного папера.

Поточна ціна (P_i) визначається на основі середньозваженої вартості біржових контрактів, які були укладені на певному торговельному майданчику у відповідний момент часу. Такий підхід дозволяє забезпечити об'єктивність, ринковість і прозорість ціноутворення на фондовому ринку:

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

У процесі визначення поточної ціни цінного папера певні види угод не враховуються, оскільки вони не відображають реальної ринкової кон'юнктури. До таких виключень належать:

- операції типу РЕПО;
- біржові контракти, укладені на підставі індивідуальних (неринкових) заявок;
- угоди, що стосуються цінних паперів у період їх первинного розміщення, а також договори, укладені в межах односторонніх аукціонів;
- операції, сформовані в результаті аукціонів із продажу акцій, що перебувають у державній власності.

Під час розрахунку поточної ціни облігації застосовується значення, яке відображає ринкову вартість одиниці цінного папера (однієї штуки), з урахуванням специфіки методики її котирування та встановленого рівня точності. При цьому накопичений купонний дохід (НКД) у значення поточної ціни не включається. [29]

Для порівняння, відповідно до Порядку визначення біржового курсу цінного папера, затвердженого Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, біржовий курс цінного папера обчислюється за формалізованою методикою, яка ґрунтується на агрегуванні даних щодо фактично укладених біржових контрактів. Загальна формула має вигляд:

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

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

n - кількість біржових контрактів (договорів), за якими розраховується біржовий курс цінного папера;

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

w_i - кількість цінних паперів у i -му біржовому контракті (договорі), за яким розраховується біржовий курс цінного папера;

C_{T_1}, C_{T_0} - акумульований купонний (процентний) дохід, який відноситься до одного облігації, для якої обчислюється ринковий курс, станом на дату виконання i -го біржового контракту (договору) і на дату розрахунку біржового курсу, визначається відповідно до обраної формули. Ці частини рівняння використовуються лише для розрахунку ринкового курсу облігацій, що мають фіксовані виплати доходу, і повинні бути враховані як нуль для інших видів цінних паперів. У випадку, коли передбачені виплати доходу в іноземній валюті, акумульований купонний (процентний) дохід для таких платежів обчислюється в українській гривні за офіційним обмінним курсом Національного банку України, актуальним на дату розрахунку ринкового курсу.

[32]

РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

2.1 Тенденції розвитку фінансового ринку в Україні та його інфраструктури

Історія становлення фондового ринку України охоплює відносно короткий проміжок часу — близько півтора десятиліття, однак навіть у межах такого періоду відстежуються суттєві трансформації як у динаміці його розвитку, так і у структурному наповненні ринкових операцій. За міжнародною класифікацією український фондовий ринок належить до групи так званих «граничних ринків» (frontier markets), до яких також відносять ринки Польщі, Угорщини, Словенії, Колумбії, Філіппін та Оману. [30]

Фондовий ринок України пройшов етапи поступового реформування, і порівняно з ситуацією, яка спостерігалася наприкінці 1990-х років, відбулися суттєві якісні зміни. Процеси ваучерної приватизації створили підґрунтя для появи кількох великих фінансово-промислових груп, що, користуючись недостатнім наглядом з боку Антимонопольного комітету, змогли зосередити у своїх руках значні обсяги прибуткових активів. У період гіперінфляції, високих процентних ставок та фактичної відсутності ефективного регулювання фінансових операцій, акції дрібних акціонерів, отримані в результаті приватизації, втратили економічну вагомість, що позбавило можливості формування повноцінного конкурентного фондового ринку. Одночасно з цим кількість організаторів біржових торгів зростала, а взаємодія через Центральний банк нерідко використовувалася як механізм перерозподілу капіталу між великими олігархічними групами.

Після світової фінансової кризи 2008–2009 років, наслідки якої уряд намагався мінімізувати шляхом різкої девальвації національної валюти, ринкова ситуація поступово почала змінюватися. Якщо у 2006–2009 роках середньорічний обсяг операцій з цінними паперами на фондовому ринку становив приблизно 35 млрд грн (5,6 млрд дол. США), то вже з 2010 року

спостерігається стрімке зростання обсягів торгівлі — до 131,3 млрд грн (16,3 млрд дол. США) у 2015 році. У 2016 році зафіксовано різке підвищення показника — до 290,8 млрд грн (12,6 млрд дол. США), після чого в 2017–2018 роках відбулося його незначне скорочення, а в 2019–2022 роках — подальше поступове відновлення та зростання (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Основні показники фондового ринку України протягом 2018-2022 рр.,
млрд. дол.

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

Джерело: складене автором на основі [22]

У період дії воєнного стану Національний банк України продовжує активно запроваджувати комплекс заходів, спрямованих на підтримання фінансової стійкості держави та забезпечення стабільного функціонування фінансового сектору. У тісній координації з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб здійснюється реалізація Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Упродовж 2020–2022 років, попри безпрецедентний вплив повномасштабної військової агресії Російської Федерації та глобальної пандемії COVID-19, фінансові регулятори демонстрували стабільні результати у впровадженні положень Стратегії. За підсумками 2021 року було успішно виконано або перебувало у стадії реалізації 85% заходів, передбачених дорожньою картою цього стратегічного документа. [36]

Незважаючи на тривалу війну та наслідки світової епідеміологічної кризи, міжнародні резерви України досягли максимального значення за останні

дванадцять років. Станом на 1 червня 2023 року їх обсяг становив 37,3 млрд доларів США. Такий результат став можливим завдяки масштабній фінансовій допомозі міжнародних партнерів та виваженій політиці держави щодо здійснення зовнішніх боргових платежів в іноземній валюті. Зокрема, на валютні рахунки уряду було залучено 4 323 млн доларів США, з яких 1 616 млн доларів надійшли у вигляді макрофінансової підтримки від Європейського Союзу; 1 250 млн доларів США були отримані від Сполучених Штатів Америки через трастовий фонд Світового банку; 1 074 млн доларів США було залучено шляхом розміщення облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті; ще 383 млн доларів США надійшли за рахунок фінансування від Світового банку (рис. 2.1). [21]

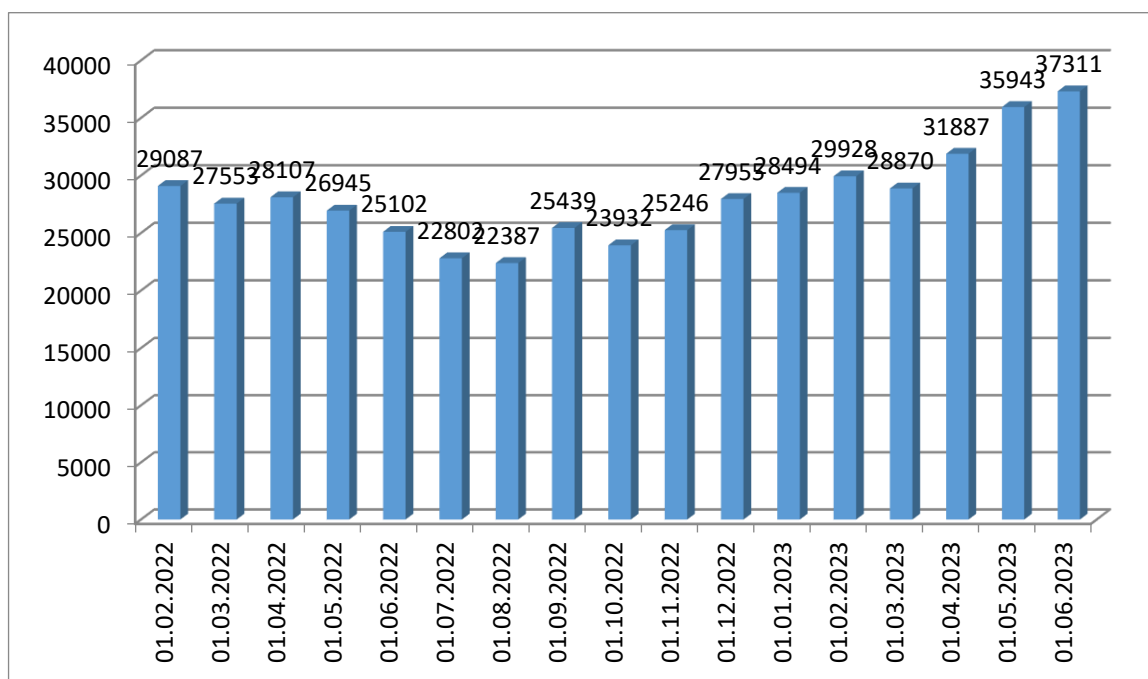


Рис. 2.1 Міжнародні резерви України, млн. дол. США

Джерело: побудовано автором на основі джерела [21]

Ефективне функціонування ринку державних цінних паперів у період економічної нестабільності, спричиненої запровадженням воєнного стану, стає ключовим чинником активізації інвестиційних процесів у країні. У сучасних умовах особливої ваги набуває підвищення результативності інструментів державного боргового ринку, оскільки це потребує врахування реальних фінансових і економічних можливостей держави.

Пошук більш сучасних і продуктивних механізмів, здатних ефективно реалізувати свій потенціал в умовах сьогоденних соціально-економічних викликів, є надзвичайно важливим завданням. Метою таких інструментів є зміцнення стійкості бюджетної системи, забезпечення її стабільності та збалансованості.

Внутрішній ринок України представлений широким спектром боргових інструментів, серед яких центральне місце займають облігації внутрішніх державних позик (ОВДП). Ці цінні папери є державними борговими зобов'язаннями, що розміщуються виключно на внутрішньому ринку та підтверджують обов'язок держави сплачувати їх власникам номінальну вартість і відсотковий дохід відповідно до умов розміщення. ОВДП виступають одним із ключових інструментів залучення державою фінансових ресурсів до бюджету, збільшення капіталізації банківського сектору, погашення податкової заборгованості з ПДВ, а також реструктуризації боргових зобов'язань уряду перед Національним банком України.

Аналізуючи напрями використання коштів, отриманих від розміщення ОВДП, можна оцінити загальний стан економічної системи держави. У 2014–2016 роках відбулися суттєві трансформації в економіці України, що визначили зміни у цілях та пріоритетах випуску державних цінних паперів. Зокрема, у 2016 році 73% залучених від ОВДП ресурсів було спрямовано на докапіталізацію банків, і ця тенденція зберігалася у 2017 році (68,3%). Така ситуація пояснюється масштабною кризою у банківському секторі, внаслідок якої значна частина фінансових установ втратила платоспроможність і була виведена з ринку.

У 2018 році всі отримані від розміщення ОВДП кошти були перераховані до державного бюджету, що свідчило про відносне відновлення стійкості банківської системи та економіки загалом. У період перших дев'яти місяців 2022 року було зафіксовано рекордний обсяг емісії ОВДП — 427 155,32 млн грн, з яких лише 26,3% надійшли до бюджету, тоді як більша частина була спрямована на погашення раніше випущених державних боргових цінних

паперів. Варто також відзначити значний внесок військових ОВДП, які стали одним із головних механізмів внутрішньої мобілізації фінансових ресурсів у період війни. Переважна частка таких облігацій знаходиться у портфелях банків — первинних дилерів. Станом на 1 червня 2023 року обсяг військових ОВДП, що перебували у власності громадян та підприємств України, становив 26 510,4 млн грн, або 37,5% від загального обсягу гривневих військових облігацій, у порівнянні з 1 травня цього ж року, коли він дорівнював 24 586,1 млн грн (35,4%). [26]

Отже, ринок державних цінних паперів є дієвим механізмом акумулювання фінансових ресурсів для забезпечення стійкості, стабільності та збалансованості бюджетної системи України. В умовах воєнного стану внутрішні державні облігації забезпечують критично важливі надходження до бюджету. Аналіз останніх років демонструє ефективне використання урядом потенціалу цього фінансового інструменту, поступове розширення кола інвесторів та вдосконалення умов їх залучення.

2.2 Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів

Відповідно до статистичних показників за 2017 рік, фондовий ринок України демонстрував стале зростання, яке зберігалось протягом наступних п'яти років. Така динаміка є закономірною, з огляду на суттєві зміни, що були впроваджені у нормативно-правовій базі протягом цього періоду. За результатами торгів на організованих ринках капіталу протягом перших п'яти місяців 2023 року загальний обсяг операцій із фінансовими інструментами становив 169,1 млрд гривень, 465,0 млн доларів США та 34,3 млн євро (табл. 2.1).

Аналіз структури обсягів торгів за видами фінансових інструментів свідчить про наявність певних дисбалансів, оскільки державні облігації протягом останніх років продовжують фактично домінувати, витісняючи інші

інструменти фондового ринку. Так, у 2022 році їх частка становила 97,6% від загального обсягу торгів, у той час як корпоративні акції займали лише 0,19%. Для порівняння, ще чотири роки тому спостерігалася значно більш збалансована структура попиту на різні види цінних паперів. [22]

Згідно з інформацією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, в Україні функціонує десять фондових бірж, розташованих у містах Києві та Дніпрі. До них належать: Фондова біржа ПФТС, Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Українська фондова біржа (УФБ), Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), фондова біржа «ІННЕКС», Придніпровська фондова біржа (ПФБ), Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ), фондова біржа «Перспектива», Східноєвропейська фондова біржа (СЄФБ) та Українська біржа (УБ). Фактичні активні торги цінними паперами до недавнього часу здійснювалися лише на трьох основних торговельних майданчиках: Українській біржі, фондовій біржі «ПФТС» та біржі «Перспектива». На відміну від України, у низці європейських держав — Польщі, Франції, Туреччині, Італії, Нідерландах та Великій Британії — ринок значно більш консолідований, і торги проводяться переважно на одній великій біржі, яка, у свою чергу, може входити до складу міжнародних біржових об'єднань. [5]

У період із січня по травень 2023 року, у порівнянні з аналогічним періодом 2022 року, зафіксовано збільшення обсягів торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу на 65,1 млрд гривень (проти 104,0 млрд гривень у січні—травні 2022 року). [32]

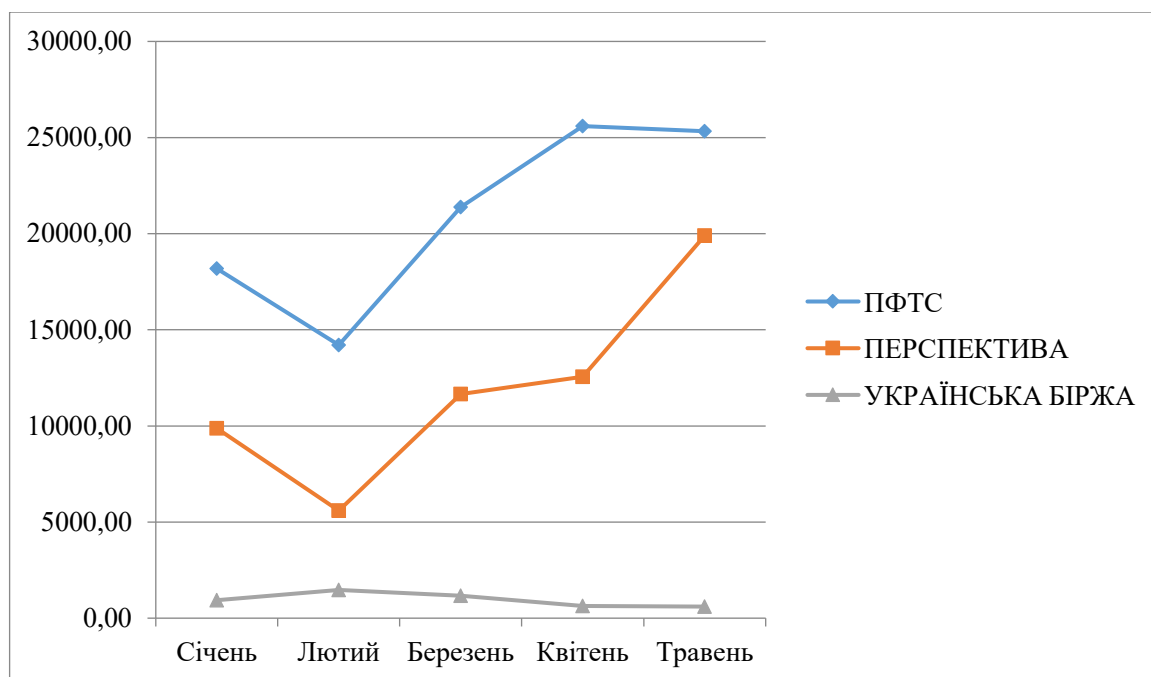


Рис. 2.2 Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня-травня 2023 року, млн грн

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

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

Таблиця 2.2

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

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

Джерело: Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України [32]

Загальний обсяг операцій з облігаціями внутрішньої державної позики суттєво переважає торги іншими видами фінансових інструментів, забезпечуючи в середньому близько 92,0% сукупного обсягу торгів на ринках капіталу. Такий розподіл свідчить про те, що саме ОВДП залишаються одним із найбільш запитаних та надійних інструментів серед інвесторів в умовах сучасної ринкової кон'юнктури. У ситуації підвищеної економічної та політичної нестабільності вкладники прагнуть обирати максимально безпечні активи, а державні цінні папери традиційно вважаються інструментами з відносно мінімальним рівнем ризику. Попит на ОВДП у період воєнного стану зумовлений також зростанням довіри до держави та її фінансових зобов'язань, а додаткове стимулювання ринку з боку уряду сприяє розширенню обсягів їх обігу.

Одним із чинників, який підштовхує українські компанії до виходу на зарубіжні біржові майданчики, є недосконалість внутрішнього законодавчого середовища та обмежений рівень довіри до національних організованих фондових ринків. Для підприємств, орієнтованих на інвестиційне зростання, процедура лістингу за кордоном видається більш привабливою, оскільки міжнародні ринки пропонують ширший спектр інструментів і доступ до різноманітної бази потенційних інвесторів. На сьогодні близько 30 українських компаній вже котируються на іноземних фондових біржах, зокрема у Варшаві та Лондоні, а їх діяльність охоплює такі галузі, як аграрний сектор, металургія, нерухомість, добувна промисловість та харчова індустрія. [24]

Суттєвою проблемою внутрішнього фондового ринку є виняткова домінація державних облігацій, що призводить до концентрації ліквідності переважно в межах одного інструмента. Хоча ОВДП і характеризуються низьким рівнем ризику, їхня популярність у значній мірі пояснюється обмеженим вибором альтернативних корпоративних фінансових продуктів. Наявність окремих іноземних емітентів на українських біржах у 2021 році не змогла істотно змінити ситуацію чи підвищити інтерес інвесторів до корпоративних цінних паперів. Таким чином, недостатня фінансова грамотність населення, вузький спектр інвестиційних інструментів та невисокий рівень доходів домогосподарств формують середовище, у якому державні облігації залишаються практично безальтернативним інвестиційним вибором.

За даними Національного банку України, з початку 2022 року спостерігається зростання вартості ОВДП в обігу на 30,85%. При цьому частка державних облігацій, що належать НБУ, підвищилася на 21,29%, а портфель ОВДП територіальних громад збільшився на 0,13%. Натомість участь нерезидентів у ринку скоротилася на 4,53%, а частка банків, фізичних та юридичних осіб зменшилася на 16,59%, 0,20% та 0,11% відповідно.

Підсумковий обсяг операцій з ОВДП на вторинному ринку (включаючи біржові та позабіржові угоди) у 2022 році скоротився удвічі — з 507,24 млрд грн до 248,43 млрд грн. Водночас кількість укладених угод суттєво зросла — у

8,1 раза: з 37,39 тис. у 2021 році до 301,23 тис. у 2022 році. Важливим чинником стало перегрупування структури вторинних операцій: частка угод «поставка проти оплати» протягом року зменшилася з 84% до 24%, що свідчить про збільшення ролі позабіржового сегмента. Крім того, зросла частка операцій з ОВДП, номінованих та розрахованих у іноземній валюті — з 10% до 38%.

Однією з ключових причин зниження активності на українському організованому фондовому ринку у 2022 році стали наслідки зовнішньої військової агресії та тривала заборона на обіг більшості видів цінних паперів, за винятком військових облігацій. Попри це, 2022 рік характеризувався зростанням інтересу з боку роздрібних інвесторів, що пояснюється активним розвитком цифрових фінансових сервісів, які спрощують доступ населення до операцій з державними облігаціями та (у більш обмеженому форматі) іноземними цінними паперами.

Воєнний стан безперечно впливає на ринки капіталу, формуючи додаткову невизначеність та ризики. Однак наведена статистика демонструє, що обсяг торгів на ринках капіталу у період січень–травень 2023 року суттєво зріс порівняно з відповідним періодом попереднього року. Головним чинником такого зростання є активніша емісія державних цінних паперів, які, як показано раніше, користуються підвищеним попитом серед інвесторів у кризових умовах. Сукупний обсяг торгів на ринках капіталу у цей період становив 563,6 млрд грн, що перевищує аналогічний показник минулого року на 297,8 млрд грн. При цьому обсяг торгів на позаорганізованому ринку досяг 394,6 млрд грн і зріс на 232,8 млрд грн порівняно з попереднім роком. [32]

2.3 Аналіз динаміки змін капіталізації ринку цінних паперів

Сучасні тенденції розвитку ринку капіталу свідчать, що місцеві облігації та інші види боргових інструментів змушені конкурувати з облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП), які традиційно розглядаються як

надзвичайно надійні та дохідні інструменти. ОВДП залишаються привабливими для інвесторів завдяки податковим перевагам, яких не мають інші фінансові продукти. Зокрема, доходи фізичних осіб від інвестування в ці облигації звільняються від сплати податку на доходи (18%). За таких умов для того, щоб привернути увагу інвесторів, місцевим облигаціям необхідно пропонувати ставки дохідності, вищі за дохідність державних паперів [37].

Із 1 липня 2021 року в Україні набрала чинності оновлена редакція Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV. Вона значно розширила можливості центральних і місцевих органів влади щодо розміщення нових типів боргових інструментів, зокрема інфраструктурних облигацій. Кошти, залучені від випуску таких цінних паперів, можуть спрямовуватися на будівництво та модернізацію інфраструктури. Це створює реальні можливості для швидкого відновлення об'єктів, що постраждали внаслідок воєнних дій, та сприяє залученню приватного капіталу для реалізації державних і муніципальних проєктів у форматі державно-приватних партнерств.

У цьому контексті важливо розглянути специфічний різновид ОВДП — військові облигації, емітентом яких виступає Міністерство фінансів України. Ці папери доступні лише на внутрішньому ринку та мають особливе цільове призначення — фінансування потреб оборони в умовах війни. Перший випуск таких облигацій відбувся у 2014 році на тлі анексії Криму та бойових дій на Донбасі. На підставі Постанови Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2014 року № 100 було розміщено казначейські зобов'язання серії «В» на суму 100 млн грн зі строком обігу 24 місяці та номінальною вартістю 1000 грн. Дохідність становила 7% річних, а купонні виплати здійснювалися двічі на рік без оподаткування [38].

Із початком повномасштабного вторгнення російської федерації 24 лютого 2022 року Міністерство фінансів оперативно відновило практику випуску військових облигацій — перші воєнні папери були розміщені вже 1 березня 2022 року. Це дало змогу залучити близько 26 млрд грн і майже 12 млн

доларів США лише у перший місяць війни. Упродовж січня–липня 2023 року за рахунок розміщення ОВДП на аукціонах Мінфін залучив еквівалент 333 млрд грн, а сукупний обсяг запозичень за час дії воєнного стану досяг 585 млрд грн [35].

Військові облигації фактично становлять окремий сегмент внутрішнього державного боргу, оскільки акумульовані кошти спрямовуються на фінансування оборонних, гуманітарних та соціальних потреб держави під час війни. Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України № 156, передбачено можливість поетапного випуску «військових ОВДП» на загальну суму до 400 млрд грн. Номінал однієї облигації становить 1000 грн, а виплата купонного доходу здійснюється раз на рік [16].

Інвестування тимчасово вільних ресурсів в ОВДП має низку переваг у порівнянні з іншими інструментами. Насамперед, інвестори звільняються від сплати ПДФО та військового збору на отриманий дохід. Крім того, держава гарантує повне погашення номіналу та купонів, а військові облигації характеризуються високою ліквідністю — їх можна швидко конвертувати в грошові кошти. На тлі воєнних ризиків та зростання невизначеності така форма інвестування вважається надійною, забезпечує збереження капіталу та одночасно дозволяє громадянам підтримувати Збройні Сили України.

У таблиці 2.3 наведено результати розміщень ОВДП протягом семи місяців 2023 року. Важливо підкреслити, що домінуюча частка військових облигацій перебуває у портфелях первинних дилерів — комерційних банків та Національного банку України. Сукупно вони контролюють близько 87% обсягу військових ОВДП, що перебувають в обігу.

Таблиця 2.3

Результати проведення розміщень облігацій внутрішньої державної
позики протягом 2023 року

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

Джерело: побудовано автором на основі джерела [25]

Аналіз даних таблиці 2.4 демонструє, що найвагоміші обсяги інвестицій у військові облігації у 2023 році припали на перші два місяці — січень та лютий. Сукупний обсяг залучених ресурсів, перерахований відповідно до офіційного курсу Національного банку України, становив майже 227,5 млрд грн за підсумками перших семи місяців звітного року.

У зв'язку з набуттям чинності з 1 липня 2021 року змін до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV, «зелені» облігації офіційно виокремлено в самостійний вид фінансових інструментів, а для учасників ринку запроваджено нові регуляторні вимоги. З метою стимулювання становлення та розвитку ринку екологічно орієнтованих облігацій Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) затвердила Рекомендації щодо фінансування або реалізації екологічних проєктів шляхом випуску «зелених» зобов'язань. Ці рекомендації узгоджуються з міжнародними стандартами Green Bonds Principles та враховують підходи до сталого розвитку, екологічні, соціальні та управлінські критерії.

Крім того, 23 лютого 2022 року Кабінет Міністрів України схвалив Концепцію впровадження та розвитку ринку «зелених» облігацій на 2022–2023 роки, підготовлену спільно Міністерством енергетики та Державним агентством з енергоефективності та енергозбереження. Цей документ визначає стратегічні напрями формування національного ринку «зеленого» фінансування.

За інформацією Міжнародної фінансової корпорації (IFC), потенціал залучення інвестицій у сфері «зеленого» фінансування в Україні до 2030 року оцінюється у 73 млрд доларів США. Значна частина цього ресурсу може бути акумульована шляхом розміщення «зелених» облігацій, зокрема приблизно половина зазначеного обсягу — близько 36 млрд доларів — може бути мобілізована завдяки емісії екологічно орієнтованих боргових інструментів для фінансування ключових екологічних проєктів.

Одним із пріоритетних завдань розвитку інвестиційного ринку є розширення асортименту українських акцій. Водночас потребує врахування проблема недостатньої різноманітності вітчизняних фінансових інструментів: протягом останніх років в Україні фактично не здійснювалися IPO, а економічна невизначеність стримує активність емітентів. Це є не лише системною проблемою фондового ринку, а й відображенням ширших структурних викликів економічного середовища. Відсутність повноцінного сегменту іноземних цінних паперів в Україні також обмежує можливості інвесторів.

Враховуючи наявні ринкові реалії, значна частина інвесторів, прагнучи до диверсифікації, обирає обслуговування через іноземних брокерів. Це спричиняє додатковий відтік інвестиційного капіталу та скорочує обсяги операцій з українськими цінними паперами. Внаслідок цього фінансові установи вимушені пропонувати різні моделі доступу до іноземних ринків, тоді як переміщення інвесторів за кордон негативно позначається на доходах державного бюджету, знижує прибутковість фінансового сектору та зменшує

рівень захисту українських інвесторів. Таким чином, український та глобальні ринки капіталу перебувають у стані прямої конкуренції [21].

Для формування позитивного іміджу українських емітентів на ринках країн ЄС та зміцнення їхніх позицій необхідним є створення сприятливих економічних умов у межах країни. Передусім це передбачає реалізацію комплексу структурних реформ, спрямованих на забезпечення макроекономічної стабільності, формування прогнозованого бізнес-клімату та розбудову інституційної довіри, що в сукупності сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості України.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

3.1 Основні напрями удосконалення ринку цінних паперів в Україні

На 2022 рік покладалися значні сподівання: економіка почала поступово виходити з кризи, спричиненої пандемією COVID-19, а ознаки відновлення ставали дедалі відчутнішими. Проте цей позитивний імпульс був різко знівельований повномасштабною військовою агресією російської федерації, яка спричинила нову глибоку економічну та гуманітарну кризу. Мільйони громадян були вимушено переміщені за кордон, сотні тисяч мобілізовані до лав Збройних сил України, а десятки тисяч підприємств вимушено призупинили діяльність.

Такі обставини створили додаткові виклики для системи державного управління та суспільства загалом. Попри певні здобутки, низка проблем залишилася невирішеною, а частина ухвалених рішень виявилася недостатньо ефективною. У цьому контексті важливим є об'єктивний аналіз досягнень і прорахунків 2022 року з метою формування реалістичних завдань на майбутнє.

Попри величезні втрати у людському потенціалі, інфраструктурі та виробничих потужностях, українська економіка продовжила функціонувати як єдиний інтегрований механізм. Державні інституції зберегли керованість, а Уряд — повноцінні можливості ухвалювати й реалізовувати стратегічні рішення. Своєчасні скоординовані дії державних органів на початку вторгнення дозволили зміцнити міжнародну коаліцію підтримки, включаючи військову, гуманітарну та фінансову допомогу.

За оцінками міністра оборони України, станом на вересень 2023 року міжнародна фінансова підтримка України сягнула 100 млрд доларів США. Водночас значущою проблемою залишається неритмічність та непередбачуваність зовнішніх фінансових надходжень. Формування параметрів нової програми співпраці з МВФ і систематизація взаємодії з міжнародними партнерами є ключовими умовами зміцнення макрофінансової стабільності.

Після початкового шоку економіка України поступово адаптувалася до умов війни: вдалося зупинити падіння виробництва, розпочато впровадження нових технологічних процесів у реальному секторі, а низка галузей здійснила внутрішню перебудову.

Банківська система продемонструвала стійкість і навіть посилила ключові показники. Незважаючи на макроекономічні ризики, її стабільність не була порушена: ліквідність банків істотно зросла за рахунок емісійного фінансування дефіциту бюджету та міжнародної підтримки. Наприкінці 2022 року ліквідність перевищувала нормативні вимоги у шість разів, а показники капіталу банків майже подвоїлися. Це зміцнило потенціал банківської системи до розширення кредитування, що стане важливим чинником економічного відновлення в післявоєнний період.

Стабільним залишався і валютний сектор. Запроваджені НБУ надзвичайні заходи — фіксація курсу, валютні обмеження та контроль руху капіталу — дозволили утримати ситуацію під контролем і запобігти дестабілізації валютного ринку.

Разом із тим зберігалися й системні проблеми, що стримували інвестиційну активність приватного сектора та держави. Серед ключових факторів:

- активні бойові дії, які створюють високі ризики для бізнесу;
- низький рівень національних заощаджень, який існував ще до війни, особливо серед домогосподарств;
- жорстка монетарна політика: підвищення облікової ставки з 10% до 25% призвело до зростання кредитних ставок до 20% річних, що ускладнило фінансування бізнесу;
- переорієнтація банків на державні фінансові інструменти — ОВДП та депозитні сертифікати НБУ — через їхню високу дохідність та низькі ризики, що ще більше послабило кредитування реального сектору;
- скорочення інвестиційних видатків уряду — затверджений бюджет-2022 передбачав лише 100 млрд грн інвестицій, що дорівнює 2% ВВП і

становить 70% рівня попереднього року; одночасно зросли витрати на обслуговування боргу;

- відтік іноземних інвестицій, що у I півріччі 2022 року скоротився на 8,8 млрд доларів; навіть у довоєнні роки їхній рівень не перевищував 1% ВВП;
- паралізація ринку акціонерного капіталу, відсутність IPO і залежність бізнесу від державної підтримки, грантового фінансування та міжнародних програм.

Інфляція у 2022 році перевищила цільовий діапазон і прискорилась до 26,5% у річному вимірі. Підвищення ставки НБУ стримало інфляційний тиск лише частково, адже її природа була зумовлена здебільшого немонетарними чинниками: воєнними ризиками, руйнуванням ланцюгів постачання, девальвацією та імпортом інфляції.

Монетарна передача також залишилася слабкою: низький рівень кредитування та депозитів послабив вплив зміни процентних ставок на реальний сектор. Банківська ліквідність була надмірною, тому банки не мали стимулів підвищувати депозитні ставки, що могло б вплинути на споживчу поведінку населення.

Банки фактично перестали виконувати роль фінансових посередників: обсяг кредитів економіці зменшився на 6%, включаючи скорочення корпоративних кредитів на 53 млрд грн. Грошовий мультиплікатор знизився з 2,5 до 2,1, що свідчить про обмежену здатність банків конвертувати ліквідність у нові позики.

Частково ситуацію пом'якшили державні програми підтримки, завдяки яким пільгові кредити становлять близько половини портфеля кредитів у гривні. Проте ринок державних облігацій у цей період працював нерівномірно, а емісійне фінансування бюджету суттєво збільшилося.

Відсутність узгодженості між фіскальною та монетарною політикою ускладнила залучення ринкових позик. Висока облікова ставка (25%) не відповідала можливостям бюджету в умовах падіння доходів, і банки

скорочували частку ОВДП у портфелях, очікуючи на зміну умов. Уряд був змушений покривати дефіцит за рахунок прямих операцій з НБУ, який профінансував близько 25% бюджетного дефіциту (приблизно 400 млрд грн).

Щодо шляхів покращення ситуації на вітчизняному ринку цінних паперів, першочерговим завданням є запуск програми відновлення економіки України у тісній координації з міжнародними партнерами. Залучення держави до процесу адміністрування міжнародної допомоги забезпечить її ефективніший розподіл та відповідність національним пріоритетам відбудови.

Крім того, необхідним є переосмислення пріоритетів монетарної політики: від вузької інфляційної націленості — до стимулювання розвитку фінансового посередництва. Це дозволить активізувати кредитування, розширити спектр фінансових інструментів та посилити монетарну трансмісію. Формування дієвих інститутів посередництва сприятиме також розвитку ринку цінних паперів та підвищить привабливість інвестицій в економіку України.

На рисунку 3.1 наведено рекомендовану модель функціональної інфраструктури інвестиційного ринку України.



Рис. 3.1 Алгоритм інтеграції українського фондового ринку в міжнародний простір

Джерело: [5]

Для реалізації окресленого вище алгоритму доцільно вжити такі системні заходи.

1. Зниження облікової ставки Національного банку України. Поточний рівень облікової ставки суттєво стримує продуктивне використання внутрішніх заощаджень і ресурсів банківської системи у реальному секторі економіки, де спостерігається значне скорочення номінальних обсягів виробництва товарів і послуг. Її поступове зменшення сприятиме здешевленню кредитних ресурсів, розширенню доступу підприємств до фінансування та поживленню інвестиційної активності. Водночас це може позитивно відобразитися на розвитку ринку цінних паперів, з огляду на залежність вартості кредитування і прибутковості боргових зобов'язань від облікової ставки.

2. Модифікація чинної системи винагороди банкам за підтримання ліквідності.

На сьогодні механізм стимулювання ліквідності у банківському секторі майже не пов'язаний із фактичною продуктивністю економіки чи ефективністю функціонування банківських установ. Його основу становлять переважно ресурси міжнародної допомоги та державного фінансування, що надходять на кореспондентські рахунки банків. Перегляд цього підходу може стимулювати фінансові установи ефективніше розміщувати надлишкову ліквідність, зокрема спрямовуючи частину ресурсів у фінансування економіки або інвестування в ринкові фінансові інструменти, що підсилить загальну ліквідність ринку та підвищить доступність фінансових ресурсів.

3. Оптимізація нормативів обов'язкових резервів та запровадження відсоткової винагороди на них. Встановлення НБУ компенсаційного відсотка за обов'язковими резервами та коригування відповідних нормативів може стимулювати банки активніше здійснювати операції з наявними ліквідними ресурсами на користь реального сектору, що в перспективі сприятиме відновленню економічної активності.

4. Введення обмежень щодо максимальної частки депозитних сертифікатів НБУ у банківських портфелях. Наприклад, встановлення верхньої межі на рівні 100% від нормативу обов'язкових резервів сприятиме зниженню концентрації коштів у цьому інструменті та змусить банки шукати альтернативні напрями інвестування. У поєднанні з процентною винагородою за обов'язкові резерви це може стимулювати більш активну участь банків у ринку цінних паперів та в інших інструментах внутрішнього ринку.

5. Розширення ринку цінних паперів та підвищення його глибини. Активізація участі фінансових установ у ринку цінних паперів сприятиме нарощуванню обсягів операцій та збільшенню ліквідності. Це, у свою чергу, зміцнить інституційну інфраструктуру ринку капіталу, збільшить його

конкурентоспроможність та привабливість для внутрішніх і зовнішніх інвесторів.

У кризових та структурно нестабільних умовах особливого значення набуває узгоджена взаємодія фіскальної та монетарної політики, адже традиційні канали взаємозв'язку між фінансовими ринками та виробництвом у цей період істотно порушені. Саме тому Національний банк і Уряд мають координувати заходи макроекономічної стабілізації, спрямовані на підтримку економічної активності, збереження зайнятості та доходів населення, враховуючи високі ризики, спричинені повномасштабним воєнним вторгненням.

Законодавча база України дозволяє Національному банку орієнтувати частину своєї діяльності на підтримку відновлення економіки за умови дотримання цілей цінової та фінансової стабільності. Сучасні умови фактично створюють усі передумови для розширення ролі НБУ у стимулюванні економічної продуктивності та відновленні механізмів монетарної трансмісії відповідно до стратегічних інтересів держави.

Одним із ключових завдань найближчого періоду має стати реструктуризація фінансового сектору у напрямку активізації інвестиційної діяльності, оскільки бізнес-клімат в Україні вимагає розширення спектра фінансових інструментів для підтримки підприємництва. В умовах війни значна частина підприємств вичерпала власний капітал, що обмежує їхню здатність залучати додаткові позикові ресурси.

Подальше відновлення та стимулювання ринку цінних паперів потребує реформування регуляторного середовища. Зокрема, Україна досі не ухвалила окремий закон щодо фінансової застави, а регулювання ринку деривативів потребує гармонізації зі стандартами Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA), включно з чітким правовим визначенням процедур взаємозаліку та ліквідації.

З огляду на очікуване зростання інтересу соціально відповідальних інвесторів до фінансування відбудови України, важливо, щоб НКЦПФР

приділяла першочергову увагу формуванню нормативної бази, яка сприятиме випуску корпоративних і муніципальних облігацій, спрямованих на реалізацію суспільно значущих проєктів.

Крім того, критично важливою є чітка та узгоджена позиція України у діалозі з міжнародними партнерами, зокрема з Міжнародним валютним фондом. Без постійної та передбачуваної зовнішньої підтримки відбудова національної економіки у післявоєнний період буде значно ускладненою.

3.2 Шляхи підвищення рівня капіталізації ринку цінних паперів

Насамперед варто виокремити ключові чинники, що зумовлюють зниження сукупної ринкової вартості національної економіки. До них належать: недостатній рівень прозорості та доступності інформації щодо капіталізації базових суб'єктів господарювання (акціонерних товариств, товариств з обмеженою відповідальністю, фінансових посередників), підвищені ризики накопичення та використання капіталу в реальному секторі, значні масштаби тіньової економічної активності та недостатній рівень захисту прав власності.

Для нарощення капіталізації економіки та забезпечення об'єктивної оцінки вартості акцій необхідним є формування єдиної біржової системи національного ринку цінних паперів, упровадження уніфікованих правил діяльності організаторів торгівлі та створення центрального депозитарію на базі Національного депозитарію України. Інтеграція фондових бірж і депозитарних установ відповідає сучасним європейським тенденціям та сприяє підвищенню прозорості фондового ринку. Це водночас забезпечить справедливе ринкове ціноутворення, мінімізує ризики маніпуляцій та формуватиме довіру інвесторів.

В Україні все ще відсутні регулярні публікації про рівень капіталізації фондових бірж. Врахування міжнародного досвіду та перехід до методик, які охоплюють всю сукупну капіталізацію акцій, що обертаються на біржі, сприятиме підвищенню капіталізації окремих емітентів і ринку загалом, а

також допоможе розбудувати стратегічні напрями розвитку ринку цінних паперів.

Особливої уваги потребують специфічні риси українського ринку, що впливають на інтерпретацію показників капіталізації: значна частка позабіржових угод; поширеність закритих акціонерних товариств (нині – переважно приватних акціонерних товариств); обмежена кількість емітентів, чії акції перебувають у біржових котируваннях; низький рівень активності на ринку пайових цінних паперів [22].

Раціональним підходом є визначення ринкової капіталізації лише на основі компаній, включених до лістингу. Такий підхід узгоджується з практиками Всесвітньої федерації фондових бірж (WFE) та Федерації європейських фондових бірж (FESE) [23].

Суттєвий розрив між ринковою капіталізацією та ліквідністю на вітчизняному фондовому ринку не може бути усунений одномоментно. Імовірно, частина емітентів має завищену капіталізацію за низької ліквідності, тоді як інші – навпаки, недостатньо капіталізовані, але значно активні у торгах. Вирішення цієї проблеми може потребувати перегляду вимог щодо ліквідності під час лістингу та делістингу, хоча така зміна може призвести до втрати певної частини менш ліквідних, але важливих для ринку емітентів.

Для нарощення капіталізації українського фондового ринку необхідно сформувані цілісну державну стратегію розвитку ринку цінних паперів та деривативів, узгоджену з міжнародними нормами та стандартами. Важливо також забезпечити ефективну координацію дій державних інституцій, відповідальних за регулювання та нагляд у сфері ринку цінних паперів. Державний контроль за емісією й обігом фінансових інструментів, а також захист прав інвесторів є ключовими умовами розвитку корпоративного управління.

Не менш значуще значення має збільшення обсягів цінних паперів в обігу, що має сприяти активізації ринкових процесів. Водночас в Україні це явище має свої особливості: емісії ініціюються переважно з мотивів

перерозподілу власності, збільшення статутного капіталу або потреби у додаткових інвестиціях. Під час аналізу внутрішніх чинників впливу на ринок цінних паперів важливо відмежовувати різні групи факторів, які по-різному впливають на обсяги торгів залежно від ситуації на ринку та намірів його учасників.

Отже, внутрішні чинники формування інфраструктури охоплюють: [26]

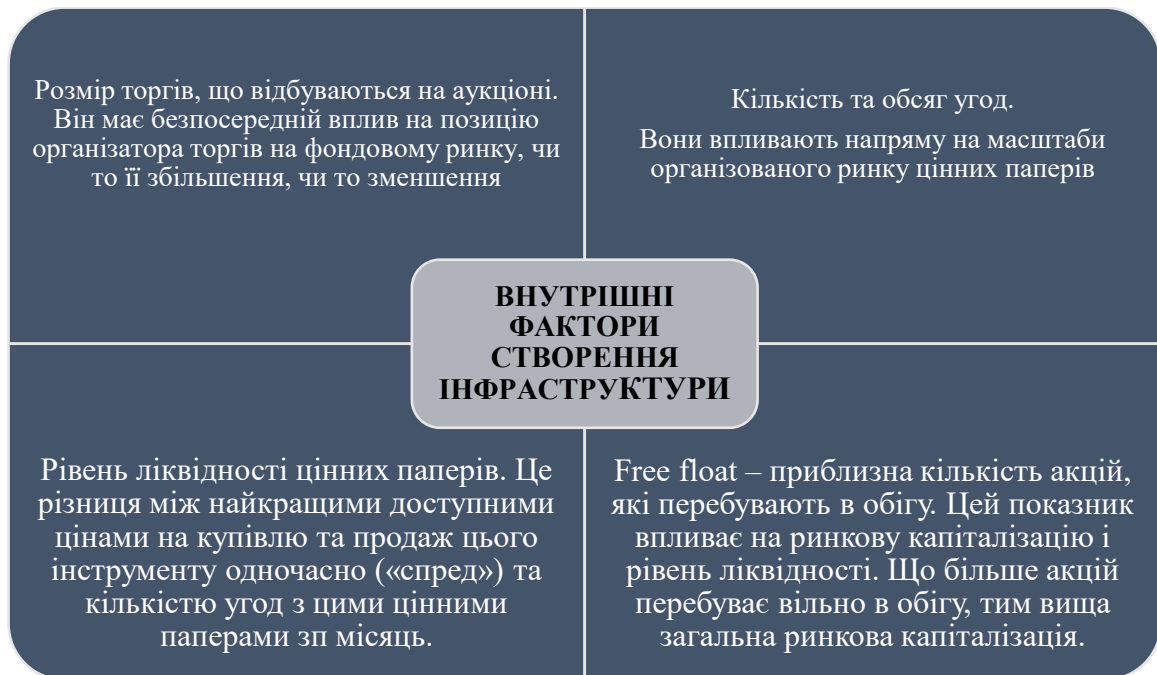


Рис. 3.2 Система внутрішніх факторів створення інфраструктури

Джерело: [5]

Рівень ліквідності цінних паперів безпосередньо впливає на масштаби операцій із ними, оскільки високоліквідні активи швидше знаходять покупця та мають вищу інвестиційну привабливість. Активність на фондовому ринку, у свою чергу, стимулює збільшення обсягів торгів акціями, що сприяє підвищенню загальної ліквідності ринку.

Поглиблення інтеграції глобальних ринків цінних паперів, передусім у сфері торговельної та розрахункової інфраструктури, не лише зменшує операційні витрати та збільшує обсяги бізнесу, а й підвищує конкурентоспроможність біржових систем і їх здатність протистояти фінансовим шокам. Такі процеси є важливими для країн із недостатньо розвиненою фінансовою інфраструктурою або слабкими національними фондовими ринками. Крім того, українські компанії, що беруть участь у

міжнародних угодах, отримують доступ до ширших можливостей фінансування та інструментів реструктуризації боргів.

Трейдингова система фондового ринку являє собою комплексну мережу взаємопов'язаних елементів. Хоча кожен її компонент має власні завдання, усі вони працюють на досягнення єдиної стратегічної мети, яка значно ширша за цілі окремих частин. Основною метою функціонування системи є підвищення її ефективності та поступова інтеграція спочатку в європейський фінансовий простір, а згодом — у світовий [25]. Для наближення до цього результату необхідно вирішити такі завдання:

- модернізувати технологічну інфраструктуру фондового ринку;
- збільшити кількість клієнтів, які користуються послугами ринку;
- заохочувати прихід іноземних портфельних інвесторів довгострокового спрямування;
- розширити частку організованого ринку капіталу в загальному обсязі операцій;
- підвищити привабливість фондового ринку для корпоративного сектору;
- сприяти створенню універсальних банків, здатних повноцінно працювати на ринку цінних паперів;
- мінімізувати вплив недоступної та закритої інформації на процеси ціноутворення та ухвалення рішень;
- забезпечити інституційних інвесторів достатньою кількістю ліквідних інструментів;
- удосконалити доступ фізичних осіб до біржових та позабіржових операцій;
- гарантувати наявність достовірної та актуальної інформації для всіх учасників ринку
- впроваджувати прозорий ринковий механізм формування цін;

- розвивати професійну компетентність персоналу інфраструктурних установ, орієнтуючись на об'єктивну оцінку ринкової ситуації та раціональне ухвалення рішень.

Отже, фондовий ринок України залишається у стані активного розвитку та поступової інтеграції у світову фінансову систему. Разом з тим діє низка бар'єрів, які суттєво стримують його ефективність: макроекономічна нестабільність, відсутність належної прозорості, низькі рівні ліквідності та капіталізації, недостатня якість біржових послуг, а також потреба в удосконаленні нормативно-правового забезпечення.

Подолання цих викликів вимагає структурної модернізації та впровадження цілеспрямованих заходів, серед яких: підвищення ліквідності та капіталізації ринку, удосконалення механізмів державного нагляду, забезпечення прозорості біржових операцій, формування єдиної державної стратегії розвитку фондового ринку та покращення якості обслуговування інвесторів. Реалізація таких дій сприятиме формуванню довіри населення та бізнесу до фондового ринку та зростанню його ролі в економіці України.

Станом на початок 2023 року ринкова капіталізація українських публічних агрохолдингів істотно поступається їхній балансовій вартості. Після завершення війни очікується короткострокове підвищення їхньої капіталізації завдяки зниженню країнового ризику [24]. Проте існує низка системних обмежень, які і надалі стримуватимуть повну оцінку активів:

- недостатня здатність компаній ефективно управляти борговим навантаженням через високі процентні ставки та обмежений вибір фінансових інструментів;

- висока волатильність фінансових показників, спричинена сезонністю агробізнесу, коливаннями світових цін, різкими змінами валютного курсу та ставок запозичень;

- відсутність стабільної дивідендної політики, що знижує привабливість акцій для довгострокових інвесторів;

- недоліки корпоративного управління, які посилюються після виходу компаній на IPO;
- невизначеність щодо функціонування ринку сільськогосподарської землі для юридичних осіб, що ускладнює планування інвестиційних програм.

Перспективи підвищення капіталізації українських аграрних публічних компаній значною мірою залежать від вирішення зазначених проблем та стабілізації економічних умов.

3.3. Механізм інтеграції фондового ринку України у міжнародний фінансовий простір

Фондовий ринок є невід'ємною складовою фінансової системи будь-якої сучасної ринкової економіки. Він виконує ключову роль у забезпеченні оптимального перерозподілу фінансових ресурсів між основними групами економічних агентів — інвесторами, кредиторами та позичальниками. Як важлива частина фінансового ринку, ринок цінних паперів сформувався й інтенсивно розвивався у другій половині ХХ століття внаслідок поглиблення кредитних відносин та поширення акціонерної форми власності. Його основною функцією є трансформація заощаджень у інвестиції, що забезпечує економічне зростання та підтримку реального сектору економіки [39].

У контексті забезпечення фінансової безпеки національного фондового ринку України, науковці наголошують на важливості ринку цінних паперів як активного елемента фінансового механізму, здатного позитивно впливати на стабільність економічних і соціальних процесів. Фондовий ринок характеризується універсальністю, динамічністю, високою активністю, гнучкістю, багатофункціональністю та різноманітністю інструментів. Аналіз існуючих дефініцій понять «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» показує, що в економічній літературі ці терміни здебільшого використовуються як синоніми. Обидва поняття описують систему економічних відносин щодо

емісії, обігу, обліку та погашення цінних паперів як специфічного виду товару, що обертається в межах відповідного сегменту фінансового ринку.

Фондовий ринок виконує важливу посередницьку функцію, забезпечуючи переміщення грошових ресурсів від домогосподарств, які мають надлишок коштів, до підприємств, що потребують інвестиційних ресурсів для реалізації проєктів розвитку. Цей процес здійснюється через розгалужену мережу фінансових інститутів — фондові біржі, депозитарії, клірингові установи, реєстраторів, андерайтерів, інвестиційних компаній тощо. Узгоджена та безперебійна робота всіх елементів інфраструктури є необхідною умовою ефективного функціонування ринку та забезпечення високого рівня його цілісності. На національному рівні така інтеграція може бути забезпечена шляхом створення єдиної фондової біржі, центрального депозитарію та клірингового банку.

Після аналізу функцій інфраструктури ринку цінних паперів доцільно запропонувати уточнене формулювання цього поняття: інфраструктура ринку цінних паперів — це комплексна система інституційних, організаційних та технологічних елементів, що забезпечують функціонування ринку через організацію взаємодії між емітентами, інвесторами та фінансовими посередниками, надаючи технологічну, інформаційну та операційну підтримку обігу цінних паперів. Її ключове призначення — забезпечення стабільності ринкових процесів і сприяння залученню інвестиційних ресурсів.

Розгалужена інфраструктура фондового ринку сприяє зменшенню операційних витрат, підвищенню прозорості ринкових процесів та ефективності руху капіталу [39]. У світовій практиці доведено, що внутрішні заощадження відіграють основну роль у формуванні інвестиційних ресурсів економіки, а фондовий ринок — це один із ключових механізмів їх акумулювання та трансформації у виробничі інвестиції.

Процес руху капіталу між учасниками ринку можна представити у вигляді функціональної схеми, яка демонструє ключові взаємозв'язки між

домогосподарствами, підприємствами, інституційними інвесторами, посередниками та ринковою інфраструктурою [40].

Глобалізація фінансових систем та інтеграція міжнародних фондових ринків призвели до суттєвого ускладнення інфраструктури та підвищення вимог до її регулювання. Це актуалізує завдання гармонізації українського законодавства зі світовими стандартами, залучення національних емітентів до міжнародних ринків капіталу та формування умов для припливу іноземних інвесторів в Україну [20].

Відповідно до моделі пріоритетних напрямів розвитку фондового ринку України, подальші заходи мають зосереджуватися на формуванні сприятливого фінансового середовища, покращенні ринкової інфраструктури, стимулюванні інвестиційної активності та підвищенні прозорості ринку [41]. Одним із ключових стратегічних пріоритетів є інтеграція українського фондового ринку у світовий фінансовий простір, що передбачає адаптацію національного законодавства, модернізацію інфраструктури та удосконалення механізмів державного регулювання.

Для глибшого розуміння цього напрямку доцільно розглянути логічну послідовність заходів та інституційних змін, які забезпечуватимуть поступову інтеграцію України до міжнародної ринкової екосистеми:

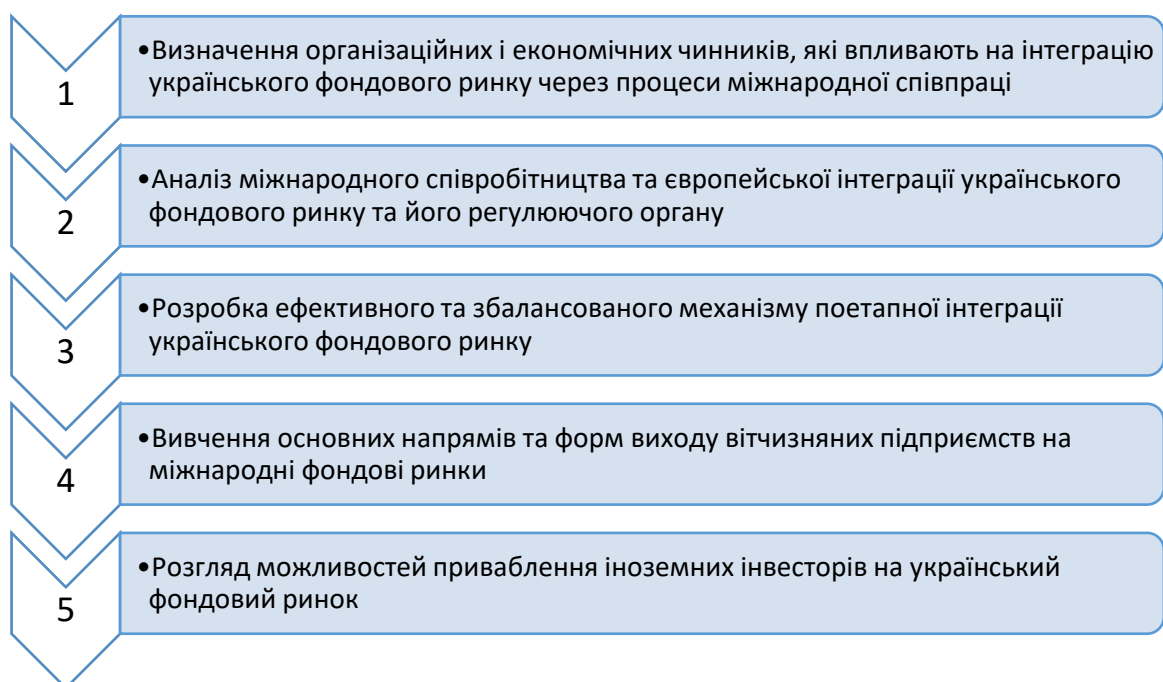


Рис. 3.3 Кроки інтеграції українського фондового ринку у світовий

Джерело: складене автором на основі [42].

Механізм інтеграції українського фондового ринку у глобальний ринок являє собою багатокомпонентну систему елементів, факторів, послідовних етапів, форм і спеціальних інструментів, які разом забезпечують врівноважений розвиток національного ринку капіталу в умовах тісного взаємозв'язку зі світовою фондовою інфраструктурою. До складу такої системи входять такі структурні складові:

- Організаційні та економічні фактори, що формують умови інтеграції вітчизняного фондового ринку.
- Етапи збалансованого інтеграційного процесу, спрямовані на поглиблення міжнародної взаємодії.
- Визнання українського фондового ринку як ринку країни, що розвивається.
- Залученість України до міжнародних інтеграційних фондових об'єднань.
- Застосування інтеграційних інструментів, зокрема впровадження міжнародних стандартів, узгодження регуляторних дій, створення надрегуляторного органу та підвищення рівня інформаційної відкритості.
- Використання різних форм інтеграції, серед яких партнерства, асоціації та повноправна участь у міжнародних організаціях. [43]

Нижче наведено можливі дії, що здатні прискорити інтеграцію українського ринку цінних паперів у світовий фінансовий простір:

1. Для зміцнення конкурентоспроможності вітчизняного фондового ринку може бути запроваджено комплекс заходів, спрямованих на забезпечення обігу іноземних цінних паперів в Україні. Не менш важливим є створення умов для функціонування національних цінних паперів, випущених відповідно до іноземних норм і розміщених поза межами країни. Додатково необхідно підтримати транскордонні операції українських учасників з іноземними фінансовими інструментами.

2. З метою усунення недоліків у політиці щодо інвесторів та покращення роботи інфраструктури ринку доцільним є вжиття кроків щодо адаптації українських норм до законодавства ЄС, зокрема у частині розкриття інформації публічними акціонерними товариствами, запобігання виведенню активів емітента при дефолті та формування диференційованих вимог до випуску корпоративних облігацій залежно від інтенсивності емісійної діяльності компаній.
3. Проблему низького рівня інформаційної відкритості на фондовому ринку можна вирішити шляхом створення єдиного нормативного акта, орієнтованого на забезпечення належного розкриття інформації учасниками ринку, а також запровадження уніфікованих стандартів розкриття даних. Важливо також забезпечити регулярне подання емітентами річних, квартальних та оперативних звітів до НКЦПФР.
4. Для усунення розбіжностей між українською законодавчою базою та міжнародними нормами регулювання фондового ринку доцільно ініціювати демонополізацію клірингових операцій, встановлення однакових вимог до всіх суб'єктів клірингової діяльності та впровадження стандартів ЄС у частині вимог до капіталу професійних учасників фондового ринку.

У сучасних умовах неможливо уявити конкурентну та ефективну державу без розвинутого фондового ринку, інтегрованого у світову фінансову систему. Саме фондовий ринок є важливим стимулятором розвитку економік різних країн. Реалізація вищезазначених заходів дозволить посилити та оптимізувати функціонування ринку, що у свою чергу сприятиме прискоренню інтеграції України у глобальний фінансовий простір.

Таким чином, у межах визначених пріоритетів розвитку фондового ринку України в умовах стабілізації економіки, ключовим завданням стає активізація торгівлі вітчизняними акціями. Це дозволить підвищити зацікавленість локальних інвесторів і пом'якшити проблему нестачі інвестиційно привабливих цінних паперів на внутрішньому ринку.

З метою збільшення частки іноземних інвесторів на українському фондовому ринку важливо розглянути можливість формування та впровадження механізму обігу іноземних цінних паперів на території України. Водночас необхідно створити дієву систему визначення їх ринкової вартості, оскільки відсутність належного ціноутворення створює суттєві ризики та може негативно впливати на інтерес іноземних інвесторів.

Необхідним кроком також є розширення переліку інвестиційних інструментів, доступних на українському ринку. Це допоможе диверсифікувати портфелі як внутрішніх, так і міжнародних інституційних інвесторів та стимулювати приріст портфельних вкладень, що становить важливий елемент залучення капіталу до країни поряд із прямими іноземними інвестиціями.

Подальший розвиток українського фондового ринку потребує створення сучасної інфраструктури відповідно до міжнародних норм та стимулювання внутрішнього попиту на новий клас фінансових інструментів — цінні папери іноземних емітентів. Це сприятиме підвищенню ліквідності та загальному зміцненню національного ринку.

Отже, реалізація основних стратегічних орієнтирів щодо формування стійкого та ефективного фондового ринку в Україні передбачає, насамперед, врахування впливу організаційно-економічних факторів на процес інтеграції українського ринку в умовах глобалізації. Важливим компонентом є також визначення пріоритетних напрямів для українських компаній, які прагнуть виходу на міжнародні фондові майданчики, та формування умов для активного залучення іноземних інвесторів до українського ринку капіталу.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного в магістерській роботі дослідження можна сформулювати такі підсумкові положення.

1. У першому розділі було подано трактування поняття ринку цінних паперів в Україні та розглянуто особливості його організаційної побудови й структурних елементів. Ринок цінних паперів виступає як система взаємопов'язаних учасників фондового ринку та юридичних відносин між ними, які пов'язані з емісією, обігом і обліком цінних паперів та деривативів. Такий ринок являє собою складну організаційно-економічну конструкцію, що об'єднує численних суб'єктів та механізми їх взаємодії щодо операцій з цінними паперами.

2. У роботі проведено аналіз сучасного стану фондового ринку України. З огляду на статистичні дані, у 2017 році ринок увійшов у фазу зростання, яка продовжувалася наступні п'ять років, що пояснюється масштабними змінами в законодавчому полі. За результатами торгів на організованих ринках капіталу за перші п'ять місяців 2023 року загальний обсяг операцій з фінансовими інструментами становив 169,1 млрд грн, 465,0 млн доларів США та 34,3 млн євро.

3. Аналіз структури торгівлі за видами фінансових інструментів засвідчив, що ситуація на ринку є досить складною, оскільки протягом останніх років державні облігації фактично витіснили більшість інших цінних паперів. Так, за підсумками 2022 року на ОВДП припадало 97,6% обсягу торгів, тоді як акції підприємств становили лише 0,19%, хоча ще чотири роки тому структура ринку була значно більш збалансованою.

У період із січня по травень 2023 року порівняно з аналогічним періодом попереднього року обсяг торгів на організованих ринках зріс на 65,1 млрд грн (у січні-травні 2022 року – 104,0 млрд грн). Найвагомим інструментом залишаються ОВДП: за перші п'ять місяців 2023 року їх обсяг у структурі торгів досяг 155,6 млрд грн, що становить 92,0% загальних обсягів операцій.

4. Дослідження динаміки капіталізації ринку показало, що, за даними НБУ, з початку 2022 року вартість ОВДП в обігу зросла на 30,85%. При цьому частка облігацій, що перебувають у власності Національного банку України, збільшилася на 21,29%, тоді як частка паперів у власності територіальних громад зросла на 0,13%. Одночасно спостерігається зменшення частки нерезидентів на 4,53%, а також зниження обсягів портфелів банків, фізичних та юридичних осіб на 16,59%, 0,20% та 0,11% відповідно.

Через військову агресію російської федерації та введення воєнного стану Міністерство фінансів 1 березня 2022 року здійснило розміщення військових облігацій, що дозволило залучити близько 26 млрд грн та приблизно 12 млн доларів США лише за перший місяць повномасштабної війни. У січні–липні 2023 року завдяки розміщенню ОВДП держава залучила 333 млрд грн, а загальний обсяг мобілізованих ресурсів за час воєнного стану сягнув 585 млрд грн. Найінтенсивніший приплив інвестицій у військові облігації припав на січень–лютий 2023 року, а обсяг залучених коштів за сім місяців становив майже 227,5 млрд грн за курсом НБУ.

5. Для подальшого відновлення та розвитку ринку цінних паперів необхідне продовження реформ у регуляторній сфері. В Україні досі відсутній закон про фінансову заставу, а також не завершені зміни на ринку деривативів, що ускладнює нормативне визначення процедур взаємозаліку та ліквідації відповідно до стандартів Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA). Також вкрай важливо, щоб Україна демонструвала узгоджену та зрозумілу позицію перед міжнародними партнерами, зокрема у взаємодії з МВФ, оскільки підтримка з боку міжнародних фінансових інституцій є критично важливою для відновлення національної економіки.

[%80%d0%b8%d0%bb%d1%8c%d1%87%d0%b5%d0%bd%d0%ba%d0%be%20%d0%9e%20%d0%92%2c%20%d0%9f%d0%be%d0%bb%d1%82%d1%96%d0%bd%d1%96%d0%bd%d0%b0%20%d0%9e%20%d0%9f%2c%20%d0%9d%d0%b0%d0%b9%d0%b4%d0%b5%d0%bd%d0%ba%d0%be%20%d0%9e%20%d0%84%20%d1%82%d0%b0%20%d1%96%d0%bd.pdf](#) (дата звернення 14.09.2023);

11. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. 4-е вид., випр. та доп. -Київ: Знання, КОО; Л.: Львів. банк. ін-т НБУ, 2002. 43с.;
12. Задоя О. А., Терещук А. В. Ретроспективний аналіз становлення фондового ринку України: проблеми та перспективні шляхи розвитку. Нобелівський вісник. 2019. Вип.12(3) С.22-26;
13. Залучення України від продажу ОВДП на аукціонах із початку повномасштабної війни. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zaluchennya-ukrayini-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-iz-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-perevischuyut-ekvivalent-1664-mlrd-grn--depozitariy-nbu>(дата звернення 21.08.2023);
14. Заславська О. І. Проблеми та перспективи розвитку фондових бірж в Україні. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія: Економіка. 2020. Вип. 47. С. 87;
15. Інтерв'ю директора департаменту аудиту «Делойт» в Україні Ярослава Серпутко виданню Forbes. URL: <https://forbes.ua/money/zirki-ukrainskogo-agrobiznesu-deshevshayut-na-fondovikh-birzhakh-evropi-shcho-vidbuvaetsya-ne-u-viyni-problema-poyasnyue-ekspert-yaroslav-serputko-05042023-12867>(дата звернення 12.08.2023);
16. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки і зростання. URL: <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2015/12-2015/62.pdf>(дата звернення 29.07.2023);
17. Кльоба Л.Г. Сутність, структура та елементи інвестиційного ринку України. Агросвіт. 2016. Вип. 56 С. 58-62;

- 18.Мацук З. А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика: монографія . Київ: КНЕУ, 2022. 125 с.;
- 19.Методика розрахунку поточної ціни цінного папера. URL: https://pfts.ua/images/Metodyka_potochnoyi_cinyu.pdf(дата звернення 25.10.2023);
- 20.Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: офіційний сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>(дата звернення 21.08.2023);
- 21.Національний інститут стратегічних досліджень: Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voennoho-12>(дата звернення 19.09.2023);
- 22.НКЦПФР. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення 21.08.2023);
- 23.Новини Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/274963 (дата звернення 18.10.2023);
- 24.Новоїтенко І.В. ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ НА ФОНДОВИХ БІРЖАХ. Ефективна економіка. 2022. №2.
- 25.Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення 12.08.2023);
- 26.Офіційний сайт НБУ: Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table>(дата звернення 18.08.2023);
- 27.Офіційний сайт НБУ: Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyuni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-ponad-498-mlrd-grn-v-ekvivalenti--depozitariy-nbu>(дата звернення 21.08.2023);
- 28.Пахомова І. Г., Ващенко Є. О. Сучасний стан фондових бірж України. Ефективна економіка. 2017, № 11 URL:

- <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5872> (дата звернення 12.08.2023);
29. Про затвердження Порядку визначення біржового курсу цінного папера. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0862-15#Text>(дата звернення 25.10.2023);
30. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII, зі змінами та доповненнями. Відомості Верховної Ради України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення 15.09.2023);
31. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. №3480-URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/3480-15>(дата звернення 21.08.2023);
32. Ринок цінних паперів у складі фінансового ринку. URL: <https://buklib.net/books/23849/>(дата звернення 13.09.2023);
33. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. Вип. 14(24) С. 121-126;
34. Солодкий М. О., Резнік Н. П., Яворська В. О. Основи біржової діяльності: навч. посіб. Київ: ЦП Компринт. 2017. 203 с.;
35. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/z-pochatku-2023-roku-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-ekvivalent-333-mlrd-grn-a-zagalom-uprodovj-voynennogo-stanu--585-mlrd-grn>(дата звернення 14.09.2023);
36. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>(дата звернення 21.08.2023);
37. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. Ефективна економіка. 2021. №7. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/7_2021/3.pdf
38. 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(дата звернення 24.10.2023);
- 39.Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. Вип. 5. С. 103–107 URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf(дата звернення 01.11.2023);
- 40.Филюк Г. М. Конкурентоспроможність національної економіки: матеріали ХХ Міжнародної науково-практичної конференції: Київ, 2022 52 с.;
- 41.Школьник І. О.; Бондаренко Є. К. Структурне моделювання факторів розвитку фондового ринку. Бізнес Інформ. 2017. Вип. 4. С. 56-30;
- 42.Яковенко Г.С. Фондовий ринок: Сучасний стан та перспективи розвитку. Журнал Магістеріум. Економічні студії. 2014. Вип. 56 С. 105-108 URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/145ed053-cb98-4f40-8cd8-b345e0c1f9ed/content> (дата звернення 14.09.2023);
- 43.Ярошевська О. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки і зростання. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2015. Вип. 52. С.203-206;
- 44.Ясковец Ю.В. Теоретичні аспекти дослідження інфраструктури національних господарств в умовах глобалізації. Актуальні проблеми міжнародних відносин. 2013. Вип. 33. С. 45-51;