

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

11.11 – МКР. 1952 «С» 2023.10.26. 023 ПЗ

ЯКОВЛЕВА РОМАНА ВІТАЛІЙОВИЧА

2024

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

Економічний факультет

УДК 336 (477) «36»

ПОГОДЖЕНО Декан економічного факультету	ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ Завідувач кафедри банківської справи та страхування
_____ Анатолій ДІБРОВА (підпис)	_____ Вікторія КОСТЮК (підпис)
« _____ » _____ 2024 р.	« _____ » _____ 2024 р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

**«Розвиток фінансового ринку України
у воєнний період»**

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)

Гарант освітньої програми

к.е.н., доцент

(підпис)

Руслана ОПАЛЬЧУК

Керівник магістерської

кваліфікаційної роботи

к.е.н., доцент

(підпис)

Олексій МУРАВСЬКИЙ

Виконав

(підпис)

Роман ЯКОВЛЕВ

Київ – 2024

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Економічний факультет

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри
банківської справи та страхування
к.е.н., доц. _____ . Вікторія КОСТЮК
« ____ » _____ 2023 р.

ЗАВДАННЯ

ДО ВИКОНАННЯ МАГІСТЕРСЬКОЇ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТУ

Яковлеву Роману Віталійовичу
(прізвище, ім'я, по батькові)

Спеціальність 072 - «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
(код і назва)

Освітня програма Фінанси і кредит

Орієнтація освітньої програми Освітньо-професійна

Тема магістерської кваліфікаційної роботи «Розвиток фінансового ринку України
у воєнний період»

Затверджена наказом ректора НУБіП України № 1952 «С» від 26.10.2023 р.

Термін подання завершеної роботи на кафедру _____
2024.11.29
(рік, місяць, число)

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи

Нормативні і законодавчі акти, що діють у галузі фінансового ринку України, статистичні дані НБУ, Мінфіну, стратегія розвитку фінансового сектору до 2025 року, рішення комісії з питань регулювання ринків фінансових послуг, відомості та звіти Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку, наукова та періодична література, літературні джерела

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

1. Теоретичне підґрунтя функціонування фінансового ринку України
2. Аналіз ефективності функціонування фінансового ринку України
3. Рекомендації щодо удосконалення функціонування фінансового ринку країни

Дата видачі завдання «25» листопада 2023 р.

Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи _____

Олексій МУРАВСЬКИЙ

Завдання прийняв до виконання _____

Роман ЯКОВЛЕВ

РЕФЕРАТ

Магістерська робота складається з чотирьох основних частин: вступу, трьох розділів, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи становить 86 сторінок комп'ютерного тексту, містить 6 таблиць, 19 рисунків, 3 додатків

Метою дослідження є обґрунтування теоретичних основ розвитку фінансового ринку України на найближчі роки.

Об'єктом дослідження є процес функціонування фінансового ринку України.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади функціонування фінансового ринку України.

Теоретико-методологічною базою кваліфікаційної роботи є наукові розробки українських та зарубіжних вчених із проблем оцінки ефективності функціонування фінансового ринку.

Методи дослідження: аналіз та синтез; індукція і дедукція; системний, аналітичного групування, статистичний аналіз; економіко-математичні; оптимізації; експертних оцінок; метод динамічних рядів; порівняння, графічний, метод структурного аналізу.

Інформаційною базою дослідження є законодавчо-нормативні акти України, статистичні та аналітичні матеріали Державної служби статистики України, НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Теоретичне та практичне значення мають запропоновані рекомендації щодо моделювання та прогнозування ефективності фінансового ринку.

Практична цінність роботи:

Визначено тенденції розвитку фінансового ринку України у цілому та його складових - грошового ринку та ринку капіталу.

Запропоновано методiku оцінки ефективності фінансового ринку, яка базується на поєднанні кількісних та якісних показників.

Розроблено концепцію оцінки ефективності функціонування фінансового ринку, яка враховує сучасні вимоги та тенденції.

Запропоновано оцінку ефективності функціонування фінансового ринку, який базується на поєднанні кількісних та якісних показників і передбачає розрахунок композитного індексу ефективності.

За допомогою п'ятифакторної моделі було проведено прогнозування ефективності функціонування фінансового ринку України на 2023-2025 роки.

Ключові слова: фінансовий ринок, ринок капіталів, грошовий ринок, страховий ринок, актив, рентабельність, дохідність.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНЕ ПІДГРУНТЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	7
1.1 Основні концепції та ідеї функціонування фінансового ринку	7
1.2 Особливості розвитку фінансового ринку України у воєнний період.....	12
1.2 Методики оцінки ефективності фінансового ринку.....	13
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	19
2.1 Ключові тенденції розвитку фінансового ринку України.....	19
2.2 Сучасний стан грошового ринку України	29
2.3 Аналіз сучасного стану розвитку ринку капіталу в Україні.....	38
РОЗДІЛ 3. РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ РОЗВИКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	47
3.1 Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни.....	47
3.2 Комплексний підхід до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни.....	56
3.3 Економіко-математичне моделювання ефективності функціонування фінансового ринку країни.....	61
ВИСНОВКИ	68
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	73
ДОДАТКИ	78

ВСТУП

Актуальність дослідження. Фінансовий ринок є важливим елементом економіки будь-якої країни. Він забезпечує перерозподіл капіталу та ресурсів, сприяє ефективному функціонуванню економіки та підвищенню її конкурентоспроможності.

Для України розвиток фінансового ринку є одним з головних пріоритетів. Це пов'язано з тим, що Україна прагне до рівноправної економічної інтеграції у світову спільноту. Фінансовий ринок є необхідним для цього, оскільки він забезпечує доступ до міжнародних фінансових ресурсів та сприяє розвитку зовнішньоекономічної діяльності.

Однак, ступінь позитивного впливу фінансового ринку на соціально-економічний розвиток України є недостатнім. Це пов'язано з низкою проблем, зокрема:

- Ігнорування забезпечувальної функції фінансового ринку як інвестиційного каталізатора.
- Функціонування фінансового посередництва переважно з метою накопичення надприбутків.

Ці проблеми потребують вирішення, оскільки вони стримують економічний розвиток країни.

Вчені вивчають теоретичні засади функціонування фінансового ринку в Україні, щоб краще зрозуміти його роль у розвитку економіки країни. Таким дослідженням присвячені наукові праці М.О. Балудянський, В.Н. Каразін, М.Х. Бунге, М.І. Туган-Барановський, Л. Алексеєнко, З. Васильченко, А. Гайдай, О. Мазаракі, В. Петухов, В. Смоляк, А. Шевчук, А. Антонович та інших.

Враховуючи важливість наукових розробок учених, важливо відзначити, що деякі аспекти, пов'язані з обґрунтуванням науково-методичних принципів та розробкою практичних рекомендацій для поліпшення методологічних інструментів оцінки ефективності фінансового ринку, потребують подальших комплексних досліджень.

Значення обраної теми для магістерської роботи визначилося завдяки актуальності проблеми, якісному та практичному її важливості, і це визначило мету дослідження.

Мета магістерської роботи полягає у розробці конкретних порад для поліпшення функціонування фінансового ринку.

За темою роботи були опубліковані тези: Муравський О.А., Яковлев Р.В. «Ключові тенденції розвитку фінансового ринку України». Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених «Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах» [електронне видання]: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених, м. Ірпінь, 22 лютого 2024 року. Ірпінь, 2024. 612 с. С. 93-95.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНЕ ПІДГРУНТЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

1.1 Основні концепції та ідеї функціонування фінансового ринку

Фінансовий ринок є невід'ємною частиною фінансової системи та важливою складовою ефективної економіки. Він забезпечує необхідне фінансування та грошовий обіг, що сприяє розвитку та стабільності економіки. Фінансовий ринок реалізує перерозподіл фінансових ресурсів від тих, хто має зайві кошти, до тих, хто потребує їх. Основною функцією фінансового ринку є вирівнювання попиту та пропозиції на фінансові активи. Він допомагає забезпечити, що фінансові ресурси потрапляють туди, де вони найбільше потрібні, враховуючи різницю в потребах та наявності фінансових активів у різних економічних суб'єктів [1, с. 7].

Незважаючи на обширні дослідження, проведені світовою фінансовою наукою, сучасний фінансовий ринок перебуває на етапі перетворень через вплив новітніх технологій. Ці технології змінюють обличчя фінансового ринку, шляхом створення нових фінансових інструментів і перетворення фінансових установ, що призводить до змін в системі економічних відносин, яка протягом тривалого часу характеризувала фінансовий ринок.

Дослідження суті та ролі фінансового ринку в ринковій економіці привертає значну увагу як в українській, так і в міжнародній науковій літературі впродовж багатьох років. Ці дослідження залишаються актуальними і набувають все більшого значення. Наприклад, в своїй роботі "Теорія економічної рівноваги", проведеній ще в першій половині ХХ століття, Й.А. Шумпетер вказує, що грошовий ринок, який він ідентифікує з ринком капіталу, "є центром капіталістичної економіки, звідки формуються стратегічні рішення для окремих секторів, де обговорюються і здійснюються плани на майбутнє" [20]. У цьому контексті основна роль належить банкам, які, шляхом надання кредитів, мають здатність спонукати або обмежувати розвиток промисловості і навіть зупиняти його. Згідно з Й.А. Шумпетером, ринок капіталу відрізняється тим, що "порівняно з іншими ринками в економіці, де попит і пропозиція залишаються стабільними на протязі розвитку, тут великі коливання відбуваються щодня" [20].

З одного боку, на фінансовий ринок впливають всі плани та прогнози, що існують у національній економіці, а з іншого боку - всі умови життя населення та всі події, які відбуваються в політиці, економіці та природному середовищі. Систематизація різних поглядів на сутність фінансового ринку наведена в таблиці А.1 в Додатку А.

З використанням визначень, наданих як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями, а також даних, представлених у таблиці А.1 Додатку А, виділяються наступні ключові підходи до розуміння фінансового ринку:

- Фінансовий ринок як механізм розподілу фінансових ресурсів.
- Фінансовий ринок як система економічних відносин.
- Фінансовий ринок як система інститутів та ринків.

Важливо зазначити, що в деяких дослідженнях закордонних авторів термін "фінансовий ринок" часто вживається як синонім до терміну "фінансова система".

Визначення фінансового ринку як інструмента розподілу фінансових ресурсів властиве переважно українським та колишньорадянським дослідникам. Відмінність між визначеннями, наведеними в роботах Н.Б. Татарин та Т.І. Чоп [7], Г.Т. Михалчинець [4], О.В.Клименко [5], С.В. Онишко [6] полягає в першу чергу в тому, що розглядається розподіл або фінансових ресурсів, або грошових ресурсів, або грошових потоків, при цьому у всіх визначеннях зазначається, що фінансовий ринок має стимулювати економічне зростання країни. С.В. Онишко також зазначає, що фінансовий ринок може сприяти зниженню фінансових ризиків та витрат, пов'язаних з рухом капіталу [6]. О.В. Клименко звертає увагу на роль фінансового ринку у фінансуванні розвитку реального сектору економіки, що в сучасних умовах є вкрай важливим [5].

Трактування фінансового ринку як системи економічних відносин, яке надають М.І. Корольової [8], О.В. Кузьміченка [10], О.О. Мельничука та М.М. Мельник [9], підкреслює його роль у розподілі фінансових ресурсів. Цей підхід є досить близьким до визначення фінансового ринку як механізму розподілу фінансових ресурсів, оскільки в обох випадках акцент робиться на відносинах, які виникають з приводу розподілу, перерозподілу або купівлі-продажу фінансових ресурсів.

Фінансовий ринок можна розглядати як систему інститутів і ринків, які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між економічними агентами. Це визначення є досить поширеним як у вітчизняній, так і в зарубіжній науковій літературі. Більшість науковців ототожнюють фінансовий ринок з фінансовою системою, оскільки в економічно розвинених країнах він є центральним елементом фінансової системи.

Вітчизняні науковці В. Корнєєв [11] та Р. Квасницька [13] визначають фінансовий ринок як сукупність фінансових інститутів, які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між економічними агентами. Це визначення підкреслює роль фінансових інститутів у функціонуванні фінансового ринку.

Таке саме твердження є і в роботі П. Ховелса та К. Бейна [15], які зазначають, що «фінансова система є сукупністю ринків фінансових інструментів». В роботах зарубіжних авторів Ф.Аллена, Кс. Джи, О. Ковалевські [21], Дж. Батса і А. Хоубена [19], Ф.С. Мишкіна [22], П. Хартмана, Е. Маддалоні, С. Мангенеллі [14], П. Ховелса та К. Бейна [15], Г. Шіназі [17], С.

Мнючін та К. Філіпса [18], В. Дарскувайне [16] визначення як правило відрізняються переліком фінансових інститутів та ринків.

Г. Шіназі [17] підкреслює, що фінансова система складається не тільки з установ і ринків, а й з елементів інфраструктури. Елементи інфраструктури забезпечують функціонування фінансової системи, створюючи умови для здійснення операцій на фінансових ринках.

С. Мнючін та К. Філіпс [18] визначають фінансову систему як сукупність установ і послуг, які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів. При цьому вони підкреслюють, що послуги не є об'єктом фінансового ринку, а є його інструментом.

Деякі вітчизняні науковці не роблять чіткого розмежування між фінансовим ринком та ринком фінансових послуг. Такий підхід можна побачити в роботах С.М. Голуба [24], О.В. Онікієнко та С.О. Передерієва [24].

У дослідженнях, присвячених взаємозв'язку між фінансовим ринком та ринком фінансових послуг, можна виділити публікацію М.В. Дубини [25]. У ній автор робить висновок, що існують різні варіанти співвідношення між цими ринками. По-перше, фінансовий ринок і ринок фінансових послуг можуть бути тотожними поняттями. По-друге, вони можуть бути різними за своєю природою і мати суттєві відмінності.

У разі, якщо фінансовий ринок і ринок фінансових послуг не є тотожними поняттями, то існують такі варіанти їх взаємодії:

- Ринок фінансових послуг і фінансовий ринок є рівнозначними ринками. Вони є окремими суб'єктами фінансової системи держави і взаємодіють між собою на рівних засадах.
- Фінансовий ринок містить у своїй структурі ринок фінансових послуг. Фінансовий ринок є більш широким поняттям, яке включає в себе ринок фінансових послуг як один із своїх компонентів.
- Ринок фінансових послуг є більш змістовним поняттям, ніж фінансовий ринок. Він включає в себе фінансовий ринок, а також інші елементи фінансової системи.

Отже, ринок фінансових послуг є складовою частиною фінансового ринку, відіграючи роль фронт-офісу, оскільки саме через надання фінансових послуг формуються фінансові інструменти. Важливо зауважити, що обидва цих ринки мають спільних учасників - фінансових посередників, таких як банки, страхові компанії, приватні пенсійні фонди, інвестиційні фонди і т. д. Проте, об'єкти цих двох ринків відрізняються, оскільки для фінансового ринку це фінансові інструменти, а для ринку фінансових послуг - самі послуги.

Фінансові посередники, надавши фінансові послуги, допомагають учасникам фінансового ринку перерозподілити фінансові ресурси. Цей процес сприяє створенню фінансових інструментів, які є основою для функціонування

фінансового ринку. Ефективне функціонування фінансового ринку також залежить від якості надання фінансових послуг.

Сучасні фінансові технології змінюють парадигму функціонування фінансового ринку. Ці зміни обумовлені формуванням цифрової економіки. Вони проявляються у зміні функціонування учасників ринку, появі нових фінансових інструментів, кардинальних змінах інфраструктури ринку. Фінансове регулювання, діяльність фінансових регуляторів і законодавча база також зазнають змін. Це пов'язано з необхідністю пошуку нових інструментів регулювання нових фінансових відносин.

Зміни у функціонуванні учасників ринку:

- Традиційні фінансові інститути адаптуються до нових умов, розвиваючи цифрові канали обслуговування та нові продукти та послуги.
- Нові учасники ринку, такі як fintech-компанії, виходять на фінансовий ринок, пропонуючи інноваційні продукти та послуги.

Поява нових фінансових інструментів:

- Блокчейн дозволяє створювати децентралізовані фінансові інструменти, такі як токенизовані активи та децентралізовані фінанси (DeFi).
- Штучний інтелект і машинне навчання дозволяють створювати нові фінансові продукти та послуги, такі як автоматизоване управління портфелями та трейдинг.

Кардинальні зміни інфраструктури ринку:

- Розвиток хмарних технологій дозволяє створювати нові фінансові послуги, які не потребують фізичної присутності клієнта.
- Розвиток мобільних технологій дозволяє клієнтам отримувати доступ до фінансових послуг з будь-якого місця.

Зміни у фінансовому регулюванні:

- Фінансові регулятори розробляють нові правила та регулювання для нових фінансових технологій.
- Деякі країни вже впровадили спеціальне регулювання для fintech-компаній.

Отже, фінансовий ринок можна визначити як систему фінансових установ (учасники ринку), що створюють умови для проведення угод з фінансовими інструментами між економічними суб'єктами (учасники ринку), використовуючи відповідну інфраструктуру та фінансові технології. Основною метою функціонування фінансового ринку є перерозподіл потоків фінансових ресурсів в економіці на рівнях національному, регіональному та світовому, а також забезпечення адекватної оцінки фінансових ризиків та здатність реагувати на зовнішні та внутрішні збурення. Ця формулювання враховує зміни, що відбуваються в функціонуванні фінансового ринку в умовах цифрової економіки і відповідає сучасним вимогам щодо його основних завдань на всіх

рівнях економічних відносин. Однією з таких вимог є здатність до забезпечення фінансової стабільності через можливість поглинати екзогенні та ендогенні збурення.

1.2 Особливості розвитку фінансового ринку України у воєнний період

Фінансовий сектор України є одним із найвразливіших галузей економіки, який потребує реструктуризації та введення жорстких правил гри. Водночас, його розвиток повинен забезпечувати підтримування учасників ринку й створювати сприятливі умови для інновацій. Низький рейтинг України щодо розвитку фінансового ринку пояснюється значним відставанням законодавства країни від законодавства провідних світових країн.

У січні 2021 року під час обговорення проєкту Національної економічної стратегії до 2030 року голова Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку Тимур Хромаєв вказав, що Україна займає 120-е місце серед 125 країн за розвитком фінансового ринку. Ця позиція визначається переважно відставанням українського законодавства від норм і стандартів провідних країн світу.

Українському фінансовому ринку ставляться нові виклики, зокрема внаслідок повномасштабного вторгнення Росії. Державний регулятор розуміє це і зусиллями забезпечує стабільне функціонування ринку під час воєнного конфлікту, а також готує його учасників до майбутньої інтеграції до європейського ринку. Україна має унікальну можливість наблизити свою законодавчу базу в галузі фінансового права до вимог і стандартів ЄС після підписання Угоди про асоціацію з ЄС. З 2019 року було прийнято кілька законів, що відповідають вимогам ЄС, таких, як Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» (Закон СПЛІТ) і Закон про деривативи.

Проте у 2022 році законодавець був змушений прийняти безпрецедентний Закон про особливості діяльності фінансового сектору в зв'язку з введенням воєнного стану в Україні. Це призупинило процес імплементації європейських практик у фінансовому секторі та залишає значну роботу з адаптації законодавчої бази для належного функціонування цього сектора. Важливим завданням після війни буде не тільки швидке прийняття нових законів, а й урахування особливостей українського середовища для збереження національних фінансових гравців та створення умов для їх конкурентоспроможності.

Позитивним кроком було створення єдиного регуляторного центру для учасників фінансово-банківського сектора, який встановлює єдині правила й сприяє розвитку фондового ринку через створення першого фінансового хабу.

Україна планувала до кінця 2023 року запустити Український міжнародний фінансовий центр, який мав включати п'ять ключових інституційних установ. Серед них були консультаційна рада, бюро зв'язків з інвесторами, арбітражний центр, універсальна біржа та фінансово-інфраструктурний холдинг. Однак реалізація цих амбітних планів, скерована на співпрацю з фінансовим ринком України, була наслідком війни, яка вирувала в країні.

Не зважаючи на це, Україна все ще ставила перед собою амбітні цілі на фінансовому ринку – зберігати стабільність, надійність і не відхилятися від запланованих реформ. Український міжнародний фінансовий центр мав на меті стати місцем, де б були підтримка та консультації для інвесторів, забезпечуватися функціонування арбітражного центру, залучатися до універсальної біржі та створюватися фінансово-інфраструктурний холдинг.

Не зважаючи на тимчасові складнощі, Україна залишалася впевненою у своїй здатності досягти поставлених цілей та розвивати фінансовий ринок. Реформи залишалися на першому плані, а зусилля були спрямовані на забезпечення стабільності й надійності системи. Мета – створити фінансовий центр, який стане символом розвитку України в глобальному фінансовому середовищі.

Дослідження та публікації останніх років надають глибокий аналіз фінансового ринку України, зокрема враховуючи складні виклики та ключові етапи його розвитку в умовах воєнного конфлікту та гібридної агресії. На початковому етапі (2014–2016 рр.) фінансовий ринок зіткнувся з «потрійною» кризою, що включала банківську та валютну кризи, політичну кризу та глибоку економічну стагнацію. Ці фактори спричинили зниження реального сектора економіки, макроекономічні дисбаланси, девальвацію гривні та банкрутство банків.

На другому етапі (2014–2019 рр.) фінансовий ринок України був періодом активних реформ та змін у регуляторній політиці, спрямованих на забезпечення макрофінансової стабільності. Реформи, зокрема в рамках Комплексної програми розвитку фінансового сектора України до 2020 року, спрямовувалися на подолання системних викликів та створення конкурентоспроможного середовища відповідно до європейських стандартів. Основними напрямками реформ були стабілізація фінансового сектора, підвищення рівня регуляторної спроможності й захист прав споживачів та інвесторів

Третій етап (2020–2025 рр.) спрямований на задоволення потреб кінцевих споживачів фінансових послуг та покладає акцентує на клієнтоорієнтованість. Основне завдання фінансових посередників полягає у задоволенні потреб суб'єктів економіки та наданні їм ефективних фінансових інструментів і послуг. Цей етап передбачає створення нових каналів взаємодії на фінансовому ринку з метою надання актуальних сервісів та продуктів для споживачів.

Проте, війна 2022 року вплинула на фінансовий ринок України та призвела до зміни пріоритетів з розвитку та кооперації на виживання й утримання «на плаву». Економіка країни переживає важкі часи, що вимагає нових корективів у розвитку фінансового сектора.

Зазначені етапи розкривають основні виклики, з якими стикається фінансова система загалом і фінансовий ринок зокрема під час воєнного періоду. Важливо зазначити, що дослідження впливу гібридної війни та відкритої військової агресії на функціонування фінансових інститутів є обмеженими, а наразі можна лише проводити паралелі, робити припущення та аналізувати поточний стан і факти для формулювання певних проміжних висновків.

Фінансовий ринок України базується на скоординованій діяльності чотирьох основних «стовпів» фінансового сектора: Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Ці органи регулюють ринок і спільно втілюють Стратегію розвитку фінансового сектора України до 2025 року.

Попри військову агресію та пандемію Covid-19, регуляторам фінансового ринку вдається досягати позитивних результатів у реалізації Стратегії розвитку фінансового сектора. Більшість заходів, передбачених реалізацією Стратегії, виконано відповідно до графіка. Стратегія передбачає пріоритети та цілі розвитку фінансового сектора, а також упровадження міжнародних практик і стандартів, зокрема тих, що випливають з Угоди про асоціацію між Україною та ЄС. Прозорість роботи та взаємна повага всіх учасників ринку є фундаментальною основою для ефективної роботи фінансового ринку України. Взаємодія та координація між учасниками ринку на різних рівнях є ключовими елементами для створення актуальних сервісів та продуктів, які задовольняють потреби споживачів фінансових послуг.

1.3 Методики оцінки ефективності фінансового ринку

З моменту висунення гіпотези про ефективні ринки у 50-х роках минулого століття почалися активні обговорення щодо ефективності фінансових ринків. Деякі дослідники вважають фінансовий ринок ефективним, оскільки ціни на будь-який цінний папір враховують доступну інформацію про нього, і ніхто не може використовувати публічно відому інформацію для отримання надмірного прибутку від торгівлі цінним папером. З іншого боку, ті, хто прихильні до протилежної точки зору, представляють значну кількість емпіричних доказів на користь цієї гіпотези. Проте більшість учасників дискусії акцентують увагу на інформаційній ефективності [1], водночас лише окремі звертають увагу на економічну ефективність [2-4].

Створення ефективного фінансового ринку є однією з ключових цілей соціально-економічної політики будь-якої країни. Різні держави підходять до цього завдання враховуючи свої власні особливості структури економічної, фінансової та політичної систем. Проте рано чи пізно всі вони визнають важливість створення системи оцінки ефективності свого фінансового ринку.

Лауреат Нобелівської премії Дж. Б'юкенен наголошував, що однією з головних проблем для урядів усіх країн є дефіцит ресурсів, зокрема фінансових [68, с. 560]. Це пояснює важливість фінансового ринку, який з часом став окремою складовою світового ринку. Розвиток та поява нових фінансових інструментів призвели до ускладнення структури фінансового ринку і підвищили його вплив на реальний сектор економіки.

Оцінка функціонування фінансового ринку дозволяє нам аналізувати якість різних секторів, а також роботу ринку в цілому. Ця оцінка часто пов'язується з обсягами операцій та показниками, що характеризують їх розмір.

Для ефективного функціонування фінансового ринку країни і досягнення довгострокової конкурентоспроможності, стабільності розвитку, а також стійкості та гнучкості цього ринку, важливо мати чітко визначені та згодні цілі, стратегічні та оперативні завдання. Ці завдання повинні бути логічно узгоджені та спільними для уряду загалом і окремих державних інституцій.

Чітко визначені та узгоджені цілі, стратегічні та оперативні завдання фінансового ринку є важливою умовою його ефективного функціонування та досягнення довгострокових цілей економічного розвитку країни.

Цілі фінансового ринку визначають його призначення та напрямки розвитку. Вони повинні бути сформульовані таким чином, щоб вони відображали інтереси всіх зацікавлених сторін, включаючи уряд, бізнес, споживачів та інвесторів.

Приклади цілей фінансового ринку:

- Забезпечення доступу до фінансових послуг для всіх громадян.
- Створення умов для ефективного функціонування фінансового ринку.
- Захист прав споживачів фінансових послуг.

Стратегічні завдання визначають загальний напрямки розвитку фінансового ринку та способи досягнення його цілей. Вони повинні бути спрямовані на розвиток інфраструктури фінансового ринку, стимулювання фінансової інноваційності та підвищення прозорості фінансового ринку.

Приклади стратегічних завдань:

- Розвиток інфраструктури фінансового ринку.
- Стимулювання фінансової інноваційності.
- Підвищення прозорості фінансового ринку.

Оперативні завдання визначають конкретні кроки, які необхідно зробити для досягнення стратегічних завдань. Вони повинні бути більш конкретними та спрямованими на досягнення конкретних результатів.

Приклади оперативних завдань:

- Запровадження нових фінансових продуктів і послуг.
- Покращення регулювання фінансового ринку.
- Проведення освітніх кампаній з фінансової грамотності.

Важливо, щоб цілі, стратегічні та оперативні завдання фінансового ринку були узгоджені між собою та з іншими цілями та завданнями економічної політики країни.

Це дозволить забезпечити ефективне функціонування фінансового ринку та сприятиме досягненню довгострокових цілей економічного розвитку країни.

Для втілення мети, якою є поліпшення функціонування фінансового ринку, була створена і затверджена Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Ця стратегія отримала підтримку та затвердження від важливих регуляторів, таких як Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерство фінансів України та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Стратегія орієнтується на розвиток фінансового сектору через п'ять основних напрямків:

- Зміцнення фінансової стабільності.
- Підтримка макроекономічного розвитку та зростання економіки.
- Розвиток фінансових ринків.
- Розширення фінансової інклюзії.
- Впровадження інновацій у фінансовому секторі.

Для оцінки ефективності функціонування фінансового ринку використовуються певні критерії, які включають в себе дослідження різноманітних взаємопов'язаних показників.

Для сприяння розвитку фінансових ринків регулятори планують провести наступні заходи:

- Завершити процес валютної лібералізації.
- Створити ліквідні ринки фінансових інструментів, включаючи деривативи, корпоративні акції та облігації.
- Здійснити дерегуляцію ринків небанківських фінансових послуг, зокрема тих, які мають низький рівень ризику або не відповідають стандартам Європейського Союзу.
- Здійснити регулювання страхової діяльності відповідно до стандартів Solvency II та принципів IAIS.

- Забезпечити правове регулювання страхових посередників та створити необхідні передумови для розвитку ринків кредитних спілок та фінансового лізингу на законодавчому рівні.
- Модернізувати біржову та депозитарну інфраструктуру та створити Комплексну інформаційну систему моніторингу фондового ринку.
- Застосовувати міжнародні стандарти функціонування інфраструктури ринків капіталу, включаючи вимоги CSDR, EMIR, MIFID II, MIFIR, PFM та інші [69].

Ефективність фінансового ринку оцінюється за допомогою рейтингових оцінок, які включають наступні рейтинги:

- Рейтинг розвинених фінансових ринків світу, який складає Всесвітній економічний форум (ВЕФ).
- Індекс глобальної конкурентоспроможності, що включає інформацію про потенціал конкурентоспроможності країн світу та базується на обширних економічних даних, включаючи фінансові показники [70].
- Глобальний фінансовий індекс (Global Findex), який надає оцінку рівня фінансової інклюзії в різних світових економіках [71].

Ці рейтинги та індекси допомагають спостерігати та порівнювати фінансові ринки різних країн з точки зору їхньої конкурентоспроможності та рівня фінансової інклюзії.

Деякі економісти пропонують оцінювати ефективність функціонування фінансового ринку за допомогою параметричних показників [75, 76, 77, 78].

Так, використовуючи концепцію К. Ерроу [73], Р. Лукаса [74] та П. Ромера [72], які запропонували модель акумульованого капіталу (так звана модель "АК"), деякі автори пропонують використовувати наступні параметричні показники для оцінки ефективності функціонування фінансового ринку:

- сукупний обсяг накладних витрат комерційних банків [75];
- середнє значення трансакційних витрат на оформлення угод з купівлі-продажу цінних паперів на національному біржовому ринку [76];
- величину, обернену різниці відсоткових ставок по кредитах і депозитах в банківській системі [77; 78].

В нашому розумінні, макроекономічну ефективність фінансового ринку та її роль у забезпеченні стабільного розвитку соціально-економічних систем, передусім, обумовлюють розподільні (перерозподільні) функції фінансового ринку. Основним завданням фінансового ринку є спрямування надлишкових фінансових ресурсів до суб'єктів ринку, які їх потребують.

Для оцінки ефективності фінансового ринку та його ключових компонентів, використовують як фундаментальний, так і технічний аналіз.

Щоб порівняти вплив розвитку фінансового ринку на економічний розвиток різних країн, зазвичай аналізують розмір складових ринку. Для оцінки

впливу ринку цінних паперів на економічний розвиток країн використовують інформацію про ринкову капіталізацію та ліквідність фондового ринку у відсотковому відношенні до ВВП, яку надає Всесвітня федерація бірж.

Для оцінки стану кредитного ринку використовують показники, які надає Міжнародний валютний фонд. Це частка виданих комерційними банками кредитів у відсотковому відношенні до ВВП, розмір спреду відсоткових ставок тощо. Однак проведення порівняльного аналізу за різними країнами може бути ускладнене через концептуальні відмінності та статистичні недоліки. Наприклад, в різних країнах можуть використовуватися різні стандарти бухгалтерського обліку, або ж статистичні дані можуть бути відсутні.

Для оцінки ефективності фінансового ринку використовують аналітичні показники, які можна згрупувати за такими критеріями:

- Обсягові показники характеризують загальний рівень розвитку фінансового ринку. Наприклад, обсяг торгів на фондовому ринку, обсяг кредитів, що видаються банками, тощо.
- Структурні показники відображають структуру фінансового ринку. Наприклад, частка державних облігацій у загальному обсязі ринку цінних паперів, частка комерційних банків у загальному обсязі кредитування, тощо.
- Показники динаміки характеризують зміни в рівні розвитку фінансового ринку в часі. Наприклад, темпи зростання обсягу торгів на фондовому ринку, темпи зростання обсягу кредитів, що видаються банками, тощо.
- Відносні показники результативності характеризують ефективність функціонування фінансового ринку. Наприклад, прибутковість фінансових інститутів, ліквідність фінансових інструментів, тощо.

Абсолютний розмір фінансового ринку не завжди може дати повне уявлення про його рівень розвитку. Тому для порівняння фінансових ринків різних країн використовують відносну величину, яка визначається як співвідношення обсягу фінансового ринку до ВВП.

Запропонований метод оцінки ефективності функціонування фінансового ринку дозволить не лише встановити загальні тенденції розвитку фінансового ринку країни, але й провести детальний аналіз стану основних його складових, таких як ринок грошей та ринок капіталу, за допомогою традиційних методів та показників.

У межах рекомендацій щодо вдосконалення методології оцінки ефективності функціонування фінансового ринку можна виокремити такі пункти:

- Розрахунок композитного індексу для оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни.

- Розробка економіко-математичної моделі, яка б допомагала оцінювати ефективність функціонування фінансового ринку країни.
- Прогнозування рівня ефективності функціонування фінансового ринку за допомогою багатофакторної моделі.

Проводячи аналіз теоретичних засад оцінки ефективності функціонування фінансового ринку в країні, було зроблено наступні висновки:

1. В результаті дослідження було встановлено, що фінансовий ринок представляє собою необхідну складову фінансової системи, без якої ефективна економіка не може існувати та розвиватися. Робота фінансового ринку є невід'ємною частиною забезпечення ефективного фінансування та наповнення економіки грошима, що сприяє розвитку, стабільності та подальшому зростанню економіки.
2. Аналізуючи сутність та роль фінансового ринку в умовах ринкової економіки, було підтверджено багатогранність розуміння фінансового ринку як системи економічних відносин, системи інститутів та ринків.

Запропоновано розуміти під фінансовим ринком систему фінансових інститутів (суб'єкти ринку), які створюють умови для проведення операцій з фінансовими інструментами економічних суб'єктів (об'єкти ринку) з використанням відповідної інфраструктури та фінансових технологій. Метою функціонування фінансового ринку є переміщення потоків фінансових ресурсів в економіці на національному, регіональному та світовому рівнях, а також адекватна оцінка фінансових ризиків та здатність адаптуватися до екзогенних та ендогенних шоків.

3. Використовуючи системний підхід, запропоновано вдосконалену послідовність оцінки ефективності фінансового ринку. Запропонований алгоритм дозволить не лише визначити загальні тенденції розвитку фінансового ринку країни та проаналізувати стан його основних складових, таких як ринок грошей та ринок капіталу, використовуючи стандартні методи та показники. В якості рекомендацій для поліпшення методології оцінки ефективності функціонування фінансового ринку було запропоновано:
 - Розрахунок композитного індексу для оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни.
 - Розробку економіко-математичної моделі для оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни.
 - Прогнозування рівня ефективності функціонування фінансового ринку за допомогою багатофакторної моделі.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1 Ключові тенденції розвитку фінансового ринку України

Фінансовий ринок є важливим механізмом, який дозволяє перерозподіляти фінансові ресурси між економічними агентами. Він є важливим показником рівня розвитку економіки країни та є ключовим фактором її зростання. В Україні є актуальним завданням розвиток високоліквідного фінансового ринку, який інтегрований до світової фінансової системи. Це пов'язано з тим, що фінансовий ринок є драйвером розвитку національних економік, оскільки він дозволяє вирішувати фінансові, інвестиційні та соціальні проблеми.

Розглянемо докладніше, як розвиток високоліквідного фінансового ринку, який інтегрований до світової фінансової системи, може сприяти розвитку української економіки.

- Розвиток фінансового ринку може сприяти підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів. Це може призвести до зниження витрат для бізнесу та споживачів, а також до підвищення інвестиційної привабливості країни.
- Інтеграція фінансового ринку України до світової фінансової системи може сприяти підвищенню доступності фінансових ресурсів для українських економічних агентів. Це може призвести до зростання інвестицій та економічного зростання країни.

Таким чином, розвиток високоліквідного фінансового ринку, який інтегрований до світової фінансової системи, є важливою умовою для економічного зростання України.

Ось деякі конкретні заходи, які можуть сприяти розвитку фінансового ринку в Україні:

- Реформування банківської системи, спрямоване на підвищення її ефективності та надійності.
- Розвиток фондового ринку, включаючи створення нових бірж та розвиток вторинного ринку цінних паперів.
- Створення сприятливого інвестиційного клімату, включаючи захист прав інвесторів та забезпечення прозорості ринку.
- Інтеграція українського фінансового ринку до світової фінансової системи, включаючи підписання міжнародних договорів та угод.

Реалізація цих заходів може сприяти створенню в Україні ефективного та конкурентоспроможного фінансового ринку, який буде сприяти розвитку економіки країни.

Структура фінансового ринку може бути різною в різних країнах. У розвинених країнах оптимальна структура ринку фінансових послуг визначається двома основними факторами: строком дії фінансових інструментів та типом фінансового інституту, який їх випускає.

Згідно з законодавством України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" [27], структура фінансового ринку України включає наступні складові:

- Споживачі та постачальники фінансових ресурсів.
- Фінансові посередники, включаючи депозитні та недепозитні установи.
- Допоміжні установи, такі як брокери, компанії з управління активами, депозитарії, страхові агенти та брокери, рейтингові агентства та інші.
- Інші фінансові корпорації, включаючи довірчі товариства, дочірні фірми, ломбарди та інші схожі установи.
- Регулятори, такі як Національний банк України, Міністерство фінансів, Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [27; 28, с. 123].

Фінансовий ринок може бути структурований за іншим критерієм - видами фінансових активів, які використовуються на ньому. За цим підходом, більшість вітчизняних авторів поділяють фінансовий ринок на наступні сегменти:

- Грошовий ринок, де здійснюються операції з грошовими активами та короткостроковими фінансовими інструментами.
- Ринок капіталу, де проводяться угоди щодо довгострокових фінансових активів та інвестиційних можливостей.
- Валютний ринок, на якому відбувається обмін іноземною валютою та операції зі зміною валютних курсів.
- Ринок цінних паперів, де торгують акціями, облігаціями та іншими цінними паперами.
- Страховий сегмент ринку фінансових послуг, де надаються послуги зі страхування ризиків та збереження капіталу.
- Ринок нерухомості та землі, де проводяться угоди щодо купівлі та продажу нерухомого майна та земельних ділянок.
- Ринок дорогоцінних металів, каменів, антикваріату та художніх цінностей, де торгують цінними предметами та колекційними цінностями.

Ця структура допомагає класифікувати різні сегменти фінансового ринку в залежності від виду фінансових активів, які на ньому торгуються або використовуються.

Банківський сектор є найбільшою складовою вітчизняного фінансового ринку та має домінуючу частку активів серед усіх фінансових установ.

Внаслідок того, що банківський сектор концентрує найбільшу частку активів на фінансовому ринку, негативні тенденції в цьому секторі виявилися найбільш помітними та впливовими на стан розвитку економіки в цілому. Станом на 1 вересня 2023 року кількість установ, які мали банківську ліцензію, складала 63, що на 53 банки менше, ніж у 2016 році (коли їх було 117 банків) (рис. 2.1).

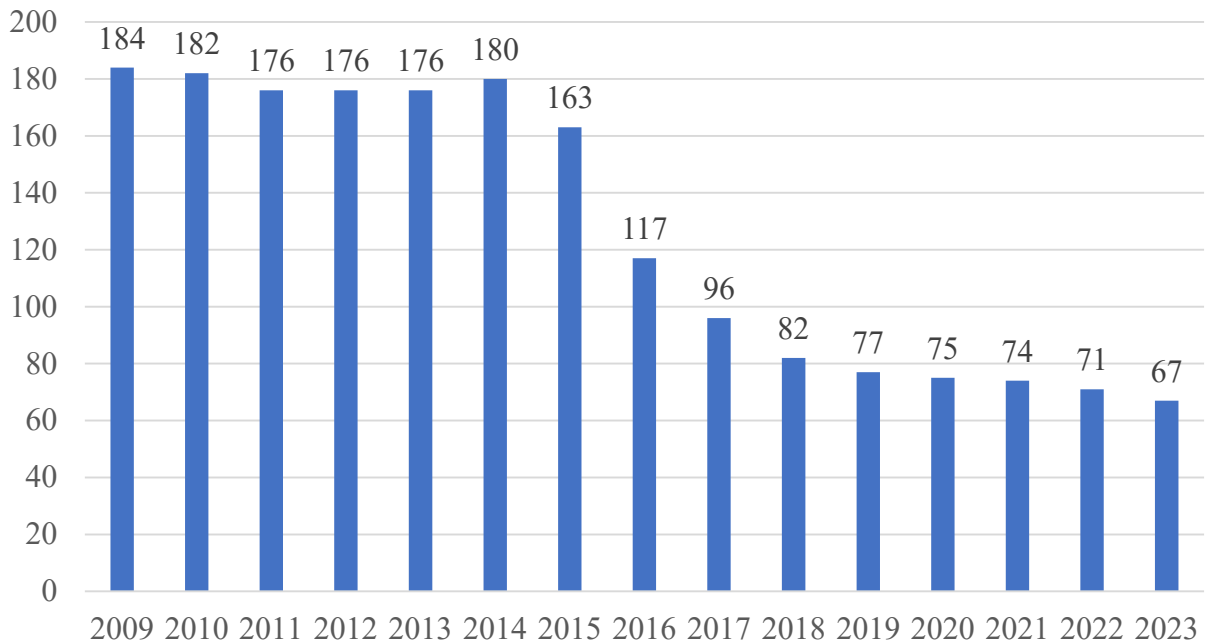


Рисунок 2.1 – Кількість діючих банків в Україні за 2009-2023 рр., од.

Джерело: складено автором за даними [32]

З рисунку 2.1 можна побачити, що протягом розглянутого періоду існує стала тенденція зниження кількості активних банків. Процедура "очищення" банківської системи від банків, які фактично підтримувалися завдяки штучній підтримці (відомих як "банки-пральні", "пилососи", "зомбі-банки", "бебі-бумери"), була проведена регулятором протягом 2014-2021 років. Національний банк України вживав рішучих заходів, що дозволило очистити банківську систему від 121 банків (станом на 1 жовтня 2023 року лишилось 67 банки).

Результатами проведеного "очищення" можна вважати наступне:

- Підвищення довіри вкладників до своєчасності та повноти повернення їхніх коштів.
- Збільшення обсягів кредитування малого та середнього бізнесу завдяки коштам, залученим банками.
- Зростання доступних обсягів кредитних ресурсів для вітчизняних суб'єктів господарювання.
- Зниження вартості кредитів завдяки спрямуванню залучених коштів на розвиток вітчизняної економіки, замість їх "відтікання" за кордон.
- Забезпечення стійкості вітчизняних банків на випадок макроекономічних шоків завдяки збільшенню запасу ліквідності та капіталу для стабільної роботи в умовах рецесії.

- Ефективне функціонування механізму реалізації монетарної політики Національним банком України.

Також слід відзначити, що кількість банків із закордонним капіталом збільшилася на протязі розглянутого періоду, в той час як кількість вітчизняних банків скоротилася (рис. 2.2).

За даними рисунку 2.2 можна побачити, що з 2009 по 2023 рік частка банків із зовнішнім капіталом зросла з 28,5% (у 2009 році) до 44,8% (на 01.01.2023 року). Це свідчить про значну залежність вітчизняної банківської та фінансової системи від зовнішніх джерел фінансових ресурсів.

Для більш глибокого розуміння виявленої тенденції, було проведено аналіз динаміки та структури активів комерційних банків протягом цього самого періоду.

Аналізуючи активи комерційних банків (табл. Б.1 Додатку Б) за період з 2016 по 2023 роки, можна зробити такі висновки:

- За досліджений період спостерігається виражена тенденція до зростання активів комерційних банків. Наприкінці 2010 року загальний обсяг активів склав 926,086 мільярда гривень, тоді як станом на жовтень 2023 року він досяг 2,647,624 мільярда гривень;
- За період з 2010 по 2023 рік спостерігалось загальне зростання наданих кредитів на 26,35%. Це відбулося, незважаючи на зменшення обсягів кредитування суб'єктів господарювання на 13,4% з 2019 по 2023 рік. Варто відзначити, що на тлі цього зменшення, кредитування фізичних осіб зросло на 9,6%.

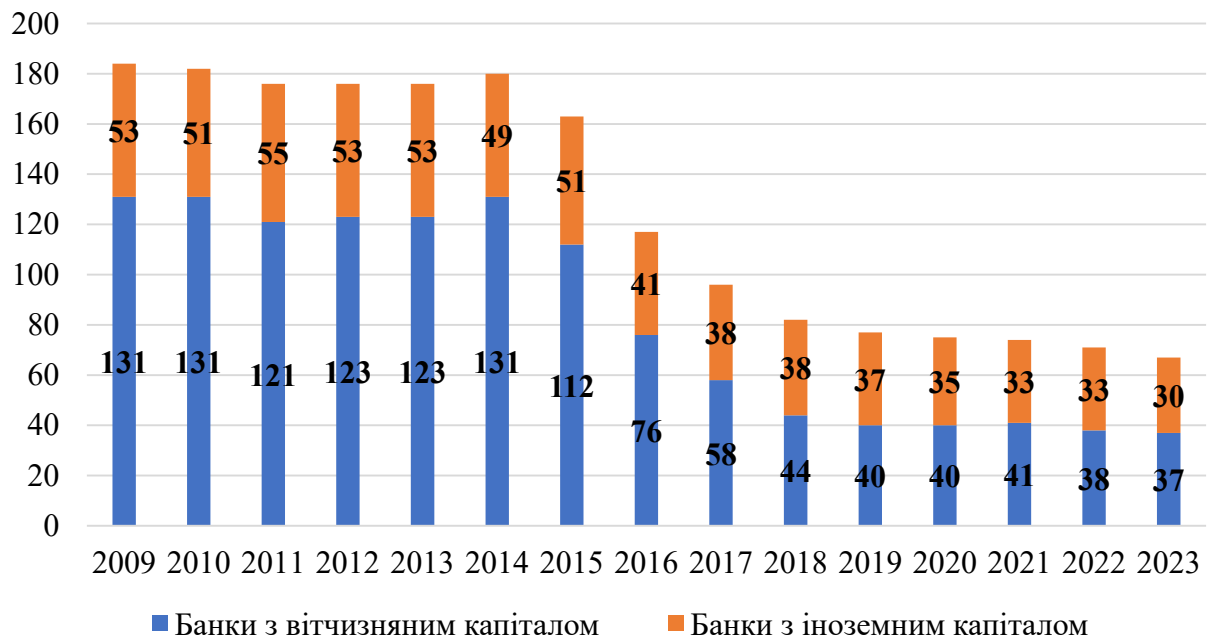


Рисунок 2.2 – Динаміки структури комерційних банків України за належністю капіталу за 2009-2023 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [33]

В магістерській кваліфікаційній роботі було проведено дослідження та оцінку відносних показників ефективності діяльності комерційних банків для глибшого аналізу.

Згідно з графіком на рис. 2.3, вітчизняні комерційні банки понесли збитки лише протягом 2011–2013 рр. в період посткризової рецесії та від 2016 по 2019 рр., що відобразилося на збитковості активів та збитковості капіталу під час цього періоду. З 2020 по 2023 роки ситуація покращилася, і банки України стали отримувати прибуток.

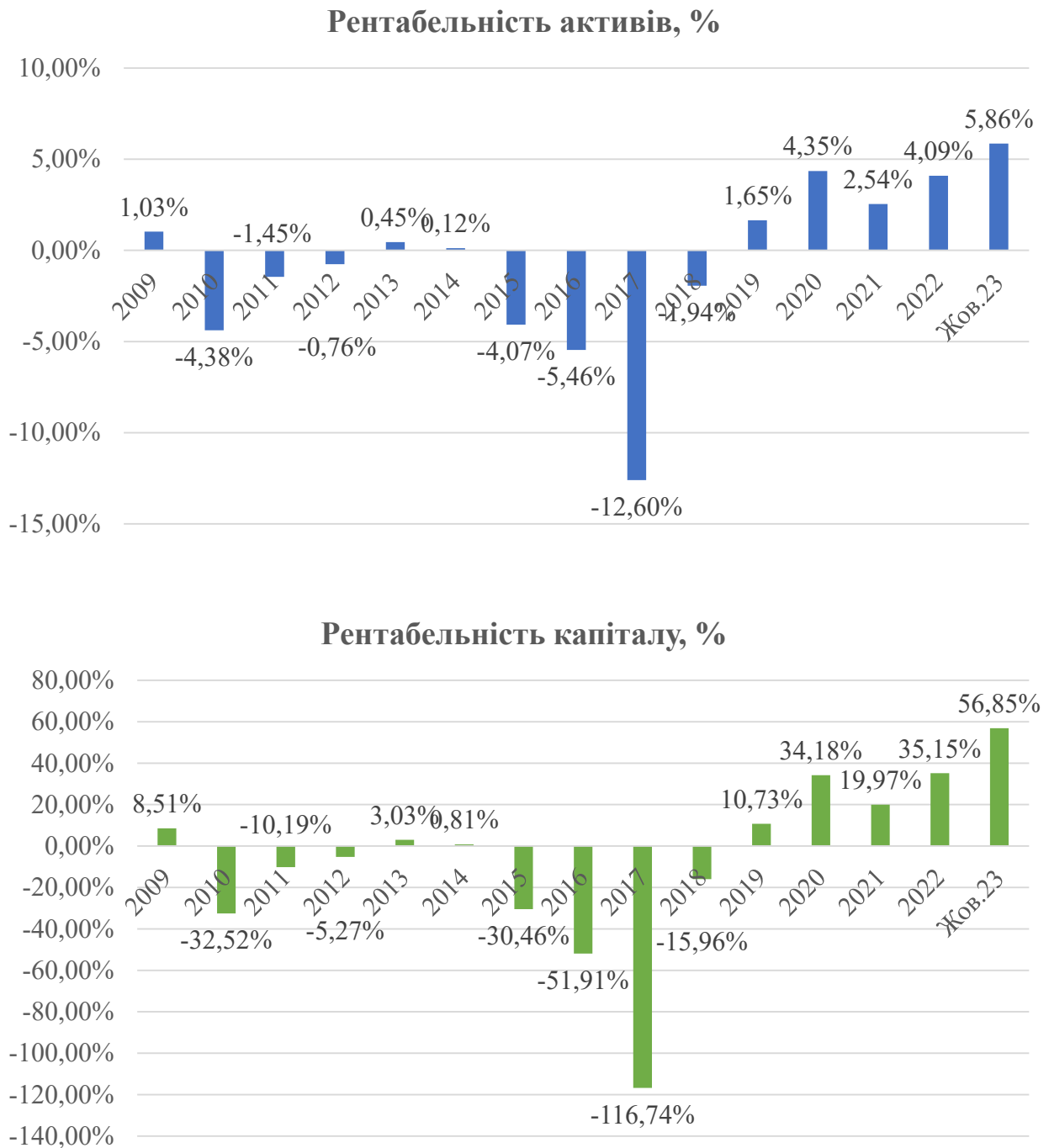


Рисунок 2.3 – Динаміка рентабельності активів та капіталу комерційних банків України у 2009-2023 рр.

Джерело: складено автором за даними [33]

Державні страхові компанії є другим за обсягами зосереджених фінансових ресурсів суб'єктом фінансового ринку України, після банків. Вони займають провідні позиції серед небанківських фінансово-кредитних установ та накопичують понад 50% усіх активів. Ці страхові компанії також мають великий потенціал для розвитку вітчизняного підприємництва, оскільки можуть інвестувати свої страхові резерви в реальний сектор економіки.

Для оцінки стану розвитку страхового ринку України досліджено динаміку кількості страхових компаній (рис. 2.4).

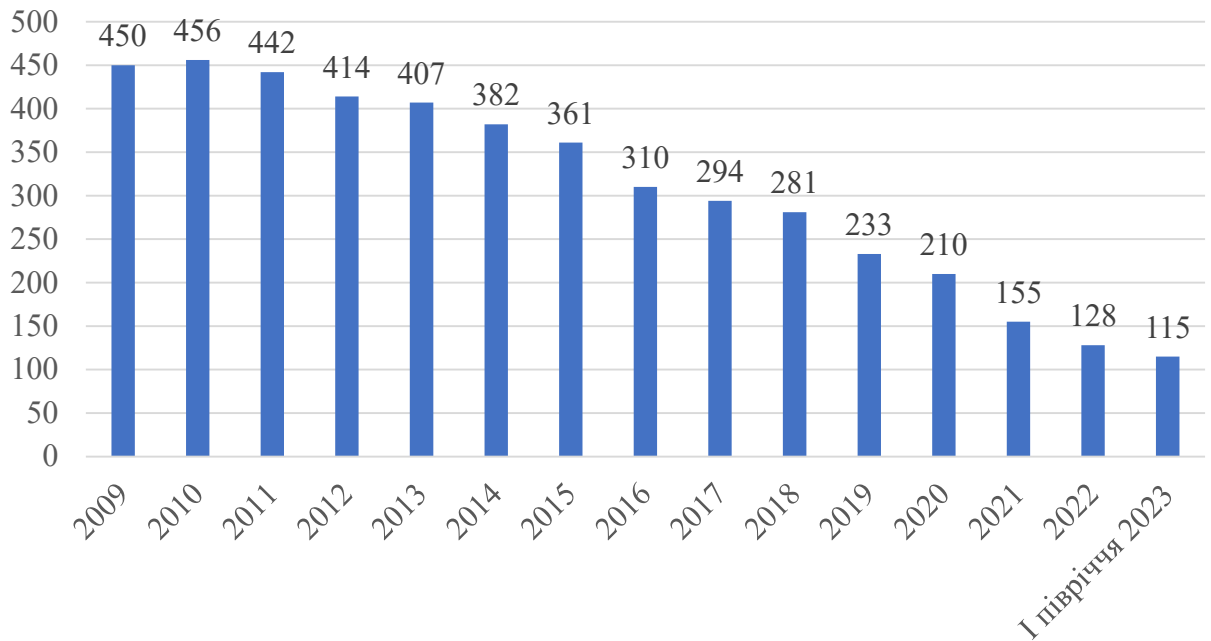


Рисунок 2.4 – Кількість страхових компаній в Україні за 2009-2023 рр., од.
Джерело: складено автором за даними [35]

Згідно графіка на рис. 2.4, видно, що кількість страхових компаній в Україні зменшується. У 2009 році було 450 страхових компаній, а на початку 2023 року ця кількість скоротилася до 115. З них 20 страхових компаній спеціалізуються на страхуванні життя (life insurance), а 122 - на інших види страхування, які не включають страхування життя (non-life insurance), які складають сектор нежиттєвого страхування (рис. 2.5).

Відзначається, що згідно графіка на рис. 2.5, загальна кількість страхових компаній упала протягом періоду з 2010 по 2022 рік. У 2010 році було 450 страхових компаній, включаючи 72 компанії, які займалися страхуванням життя (life insurance), та 378 компаній, які працювали в інших сферах страхування, окрім страхування життя (non-life insurance). Проте, на початку 2024 року ця загальна кількість скоротилася до 115, що вказує на зменшення на 69,6% порівняно з 2009 роком.

Зазначено, що особливо великі темпи зменшення відзначено серед страхових компаній, що займаються страхуванням життя. За аналізований період з 2009 по 2023 рік кількість таких компаній зменшилася більше ніж

втричі. У 2010 році було 72 страхові компанії life, але кількість їх зменшилася до 20 на початку 2024 року. Щодо страхових компаній non-life, спостерігається також вражаюче зменшення, а саме на 67,7%, що становить 275 компаній менше за період з 2010 по 2024 рік.

Загальні показники страхової діяльності страхових компаній на фінансовому ринку України та їх динаміка за 2010-2022 рр. представлені в табл. Б.2 Додатку Б.

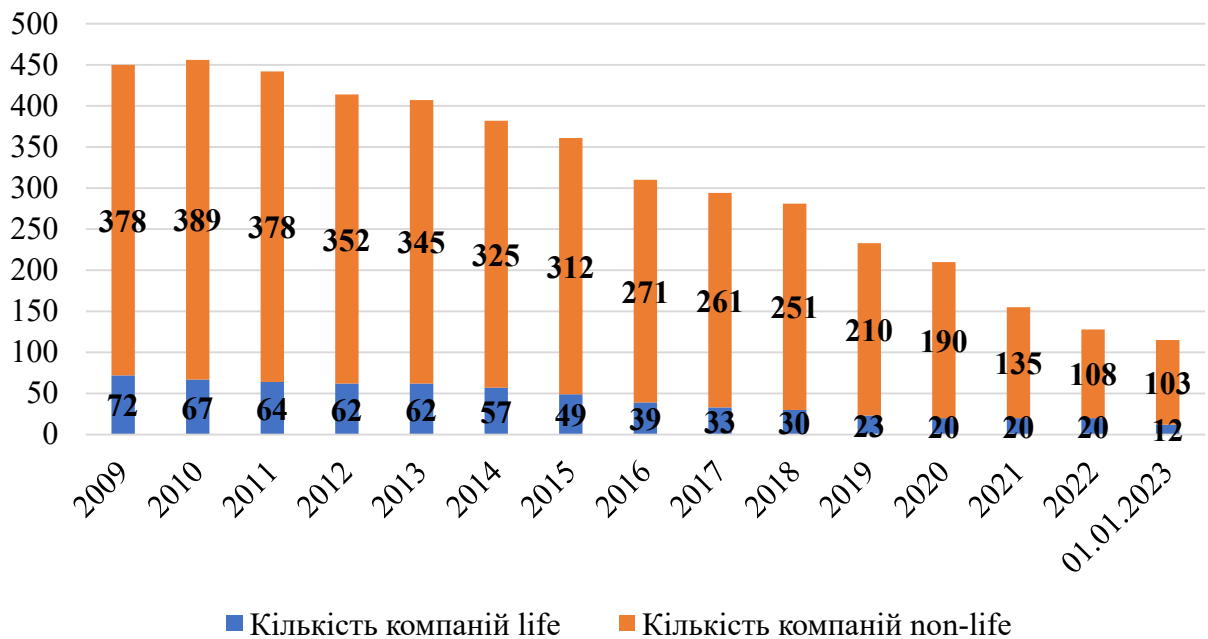


Рисунок 2.5 – Кількість зареєстрованих страховиків України в 2009-2023 рр., од.

Джерело: побудовано автором на основі [34]

Отже, з даних таблиці Б.2 Додатку Б випливає, що кількість страхових компаній в Україні зменшувалася на 5,5% щорічно в період з 2009 по 2023 рік. Однак обсягові показники діяльності страхових компаній демонстрували позитивну динаміку. Так, у порівнянні з 2009 роком обсяг надходжень валових страхових премій збільшився більш ніж удвічі, а обсяг чистих страхових премій збільшився в 3,4 рази.

Доля чистих страхових премій у валових страхових преміях склала 89,3% у 2023 році, зростаючи на 27,4 відсоткових пункти порівняно з 2009 роком. Протягом періоду з 2009 по 2023 рік страхові компанії збільшили свої резерви більше ніж втричі. Обсяг страхових премій та виплат відображав позитивні тенденції протягом цього періоду і є ключовим показником їхньої фінансової діяльності.

Фондовий ринок є ключовим елементом фінансового ринку України, і важливо детально вивчити функціонування таких допоміжних фінансових установ, як фондові біржі.

Навіть при кризі та післякризовій рецесії в Україні, фондовий ринок поступово розвивається, що виражається у збільшенні обсягів угод на біржових платформах. Розвиток структурованого сектору свідчить про ефективність функціонування ринку цінних паперів країни. Динаміка частки біржового ринку у відсотках від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів в період з 2010 по 2023 роки наведена на рис. 2.6.

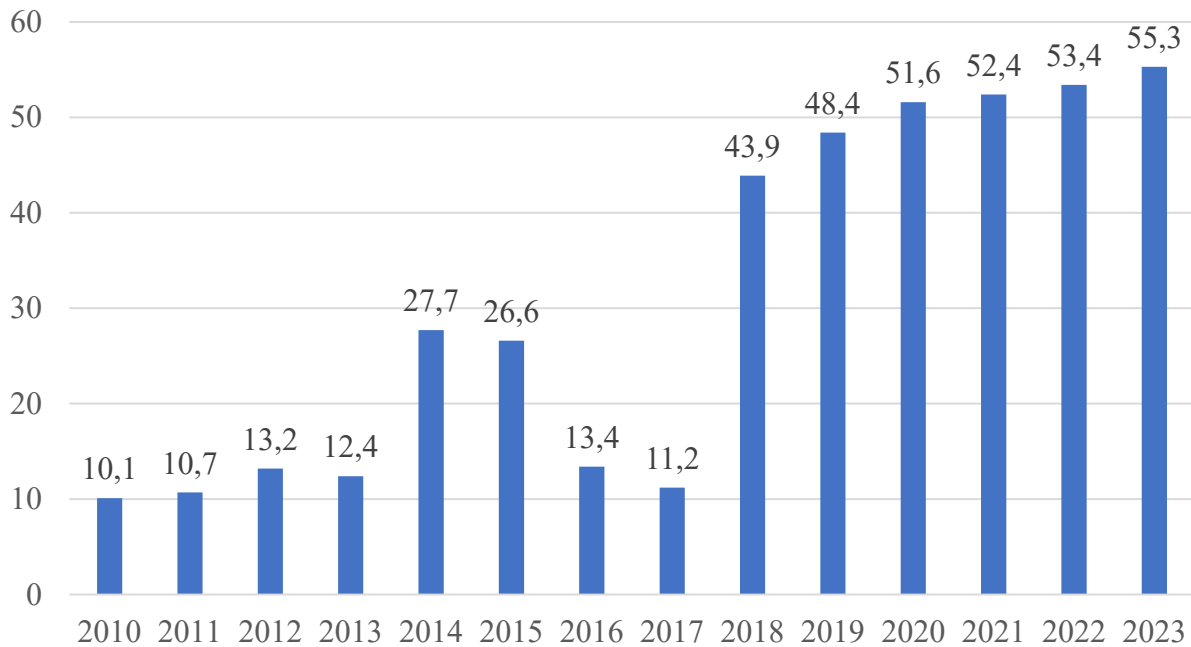


Рисунок 2.6 – Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів у 2010–2023 рр., %

Джерело: побудовано автором на основі [35]

За рисунком 2.6 можна зазначити, що у період з 2010 по 2017 роки частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів залишалася відносно низькою. Однак з 2019 року спостерігається збільшення активності на біржовому сегменті фондового ринку України. Наприклад, у 2018 році частка біржового ринку зросла майже вчетверо, досягнувши 43,9% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів, а в 2023 році цей показник збільшився до 55,3%.

У 2019 р. частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів зросла у порівнянні з попереднім роком на 32,7 в.п., у 2018 р. – ще на 4,5 в.п., у 2019 р. – ще на 3,2 в.п., у 2020 р. – на 0,8 в.п., у 2021 р. – на 1,0 в.п. і у 2022 р. – на 0,8 в.п. і становив максимум за весь період – 54,2%.

Динаміка виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2010-2023 рр. представлена на рис. 2.7.

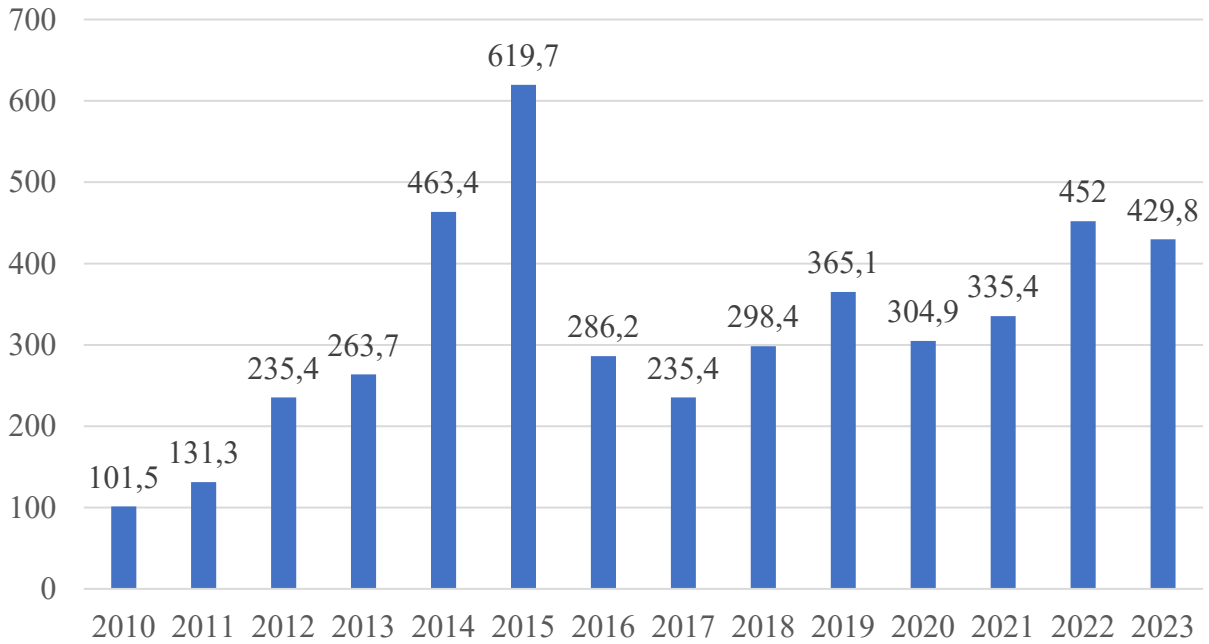


Рисунок 2.7 – Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2010– 2023 рр., млрд грн, % Джерело: побудовано автором на основі [35]

Дані з рисунку 2.7 свідчать, що найвищий обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі зафіксовано в 2016 році, і він становив 619,7 млрд грн. Це на 33,72% більше, ніж у попередньому році і еквівалентно 39,55% ВВП України. Проте вже в 2017-2019 роках цей показник впав майже в 2,5 рази порівняно з 2014 роком, що пояснюється початком військового конфлікту на території України. Але з 2018 по 2023 роки обсяги виконаних біржових контрактів поступово зростали і в 2023 році досягли 429,8 млрд грн.

Варто відзначити, що на сучасному фондовому ринку України використовується широкий спектр фінансових інструментів, таких як акції, державні і муніципальні облігації внутрішньої позики, облігації підприємницьких структур, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, державні й компенсаційні сертифікати, житлові чеки, інвестиційні сертифікати, та облігації зовнішньої позики. Зміни в структурі обсягу торгів на ринку цінних паперів з розподілом за фінансовими інструментами відображено в табл. Б.3 Додатку Б.

За даними таблиці Б.3 Додатку Б, торгівля державними облігаціями на ринку цінних паперів в Україні демонструвала позитивну динаміку. У 2021 році цей фінансовий інструмент займав більш ніж 98 % всього обсягу торгівлі на фондових біржах. Торгівля акціями, навпаки, значно впала в 2019 році порівняно з 2014 роком на 4,03 млрд грн.

На фінансовому ринку України станом на 1 січня 2022 року у Державному реєстрі фінансових установ було зареєстровано 642 фінансові компанії, 240 юридичних осіб (лізингодавців) та 467 ломбардів.

Отже, можна сказати, що фінансовий ринок – це система відносин між економічними суб'єктами, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових ресурсів. Ці відносини включають взаємодію споживачів та постачальників фінансових ресурсів, фінансових посередників, допоміжних та інших фінансових корпорацій, а також державних регуляторів.

Вивчення структури та стану основних діючих суб'єктів фінансового ринку показало, що для його покращення потрібні адресні заходи, спрямовані на конкретні проблемні ділянки.

Для ефективного покращення фінансового ринку необхідно розробляти та впроваджувати заходи, які будуть враховувати особливості кожного учасника та сегменту ринку.

У 2023 році активи фінансових компаній зросли втричі, а власний капітал – на 100%. Це пов'язано з тим, що фінансові компанії отримали значну підтримку від держави та міжнародних фінансових організацій у вигляді грантів, кредитів та інших форм допомоги. Ця підтримка дозволила фінансовим компаніям продовжувати свою діяльність в умовах воєнного стану та надавати послуги населенню та бізнесу. Обсяги фінансових послуг зросли в два з половиною рази порівняно з 2016 роком. Однак, слід зазначити, що у 2023 році обсяг наданих фінансових послуг все ще був нижчим, ніж у 2016 році, до початку російської агресії. Це пов'язано з тим, що в умовах війни економіка України скоротилася, а попит на фінансові послуги з боку населення та бізнесу зменшився.

Отже, український фінансовий сектор є фрагментованим та низькокапіталізованим. Це пов'язано з нестабільним бізнес-кліматом, незахищеністю права власності та низьким рівнем корпоративного управління. Для того, щоб забезпечити економічне зростання, необхідно реформувати фінансовий сектор. Ці реформи повинні бути обґрунтованими та системними, і вони є однією з найважливіших цілей розвитку економіки країни.

2.2 Сучасний стан грошового ринку України

Українська економіка на сучасному етапі розвитку характеризується складними ринковими відносинами. Для того, щоб зменшити хаотичність економічних процесів, необхідно вивчати грошовий ринок. Вивчення грошового ринку дозволяє зрозуміти, як працюють грошові механізми, які впливають на економічні процеси. Це дозволяє розробляти ефективну економічну політику, спрямовану на стабілізацію економіки та сприяння її розвитку.

Ось деякі конкретні причини, чому вивчення грошового ринку є важливим для України:

- Грошовий ринок є важливим джерелом інформації для розробки економічної політики. Вивчення грошового ринку дозволяє зрозуміти, які фактори впливають на грошову масу, процентні ставки та інші грошові показники. Ця інформація може бути використана для розробки заходів, які сприятимуть стабілізації економіки та стимулюванню економічного зростання.
- Грошовий ринок є важливим інструментом для реалізації економічної політики. Використання грошових інструментів дозволяє уряду впливати на економіку, не вдаючись до прямого державного регулювання. Наприклад, зміна процентних ставок може призвести до зміни інвестиційної активності в економіці.
- Грошовий ринок є важливим джерелом фінансування для бізнесу та інвесторів. Використання грошових інструментів дозволяє бізнесу отримувати доступ до фінансових ресурсів, які необхідні для розвитку.

За останні роки банківська, грошова та платіжна система України зазнала суттєвих змін, що відображає сучасні тенденції економічного розвитку, спрямовані на трансформацію. Для стабілізації економіки країни на макроекономічному рівні необхідно використовувати потенціал грошового ринку.

Зарубіжні вчені виділяють такі складові грошового ринку:

- Онкольний ринок (Call Money Market) - ринок позичок на короткий термін (до 7 днів).
- Ринок кредитування під забезпечення (Collateral Loan Market) - ринок позичок на короткий термін (кілька місяців) під забезпечення цінними паперами.
- Ринок банківських акцептів (Acceptance Market) - ринок короткострокових цінних паперів, які випускаються банками.
- Вексельний ринок (Bill Market) - ринок короткострокових цінних паперів, які випускаються комерційними підприємствами.

- Ринок комерційних паперів (Commercial Paper Market) - ринок короткострокових цінних паперів, які випускаються комерційними підприємствами.
- Ринок депозитних сертифікатів (Certificates of Deposit Market) - ринок короткострокових цінних паперів, які випускаються банками.
- Кредитування за договорами РЕПО (Repurchase Agreements) - ринок короткострокових позичок під заставу цінних паперів.
- Міжнародний грошовий ринок (International Money Market) - ринок короткострокових кредитів та цінних паперів, які переміщуються між країнами [37].

Вітчизняні науковці виділяють такі складові грошового ринку за функціональною ознакою:

- Обліковий ринок - ринок, на якому кредитні інститути здійснюють короткострокові операції купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення до одного року.
- Міжбанківський ринок - ринок, на якому кредитні інститути здійснюють між собою операції з позиками та депозитами.
- Відкритий ринок - ринок, на якому здійснюється купівля-продаж цінних паперів небанківськими учасниками фінансового ринку.

Грошовий ринок має такі риси, як наявність покупців і продавців, товару та ціни.

Попит на гроші формується під впливом таких факторів:

- 1) Орієнтація економіки на імпорт товарів. Це призводить до зростання попиту на валюту, яка необхідна для здійснення розрахунків за імпортовані товари та послуги.
- 2) Нерозвиненість фондового ринку. Фондовий ринок є альтернативним джерелом укладання грошових активів. Якщо фондовий ринок нерозвинений, то гроші не можуть бути вкладені в цінні папери, а тому збільшується попит на готівку.
- 3) Низька довіра до банківської системи. Якщо люди не довіряють банкам, то вони зберігають гроші у готівці. Це також призводить до зростання попиту на готівку.
- 4) Неефективна монетарна політика держави. Монетарна політика держави спрямована на регулювання грошової маси в економіці. Якщо монетарна політика неефективна, то це може призвести до зниження мотивації до заощадження та зростання попиту на гроші.
- 5) Зростання ролі тіньового сектору. Тіньовий сектор - це частина економіки, яка не підпадає під контроль держави. В тіньовому секторі часто застосовуються готівкові розрахунки, що також призводить до зростання попиту на готівку.

Пропозиція грошей на грошовому ринку теж знаходиться під впливом таких чинників: ціна (відсоткова ставка) за надання у користування грошові кошти; розмір гарантій повернення коштів; зростання попиту в зв'язку зі зростанням виробництва тощо.

Економісти та політичні експерти використовують оцінку та аналіз грошової маси для прийняття рішень про те, як змінити пропозицію грошей. Ці рішення впливають на діловий цикл, а отже, і на економіку в цілому.

Центральні банки кожної країни регулярно публікують інформацію про кількість грошей в обігу. Ця інформація базується на визначених грошових агрегатах, які розроблені центральними банками.

Б. С. Івасів під розуміє грошові агрегати, як « сукупність ліквідних активів, визначених законодавством відповідно до ступеня їх ліквідності. Ці активи можуть використовуватися як альтернативні вимірники грошової маси » [39, с. 135].

Грошовий агрегат складається з фінансових активів, які можна легко конвертувати в готівку. Залежно від того, як швидко фінансові активи можна конвертувати в готівку, їх поділяють на різні грошові агрегати: M0, M1, M2 та M3.

На (рис. 2.8) представлена динаміка грошових агрегатів M0, M1, M2 та M3 в Україні за період 2011–2024 рр., а також динаміка ВВП за цей же період.

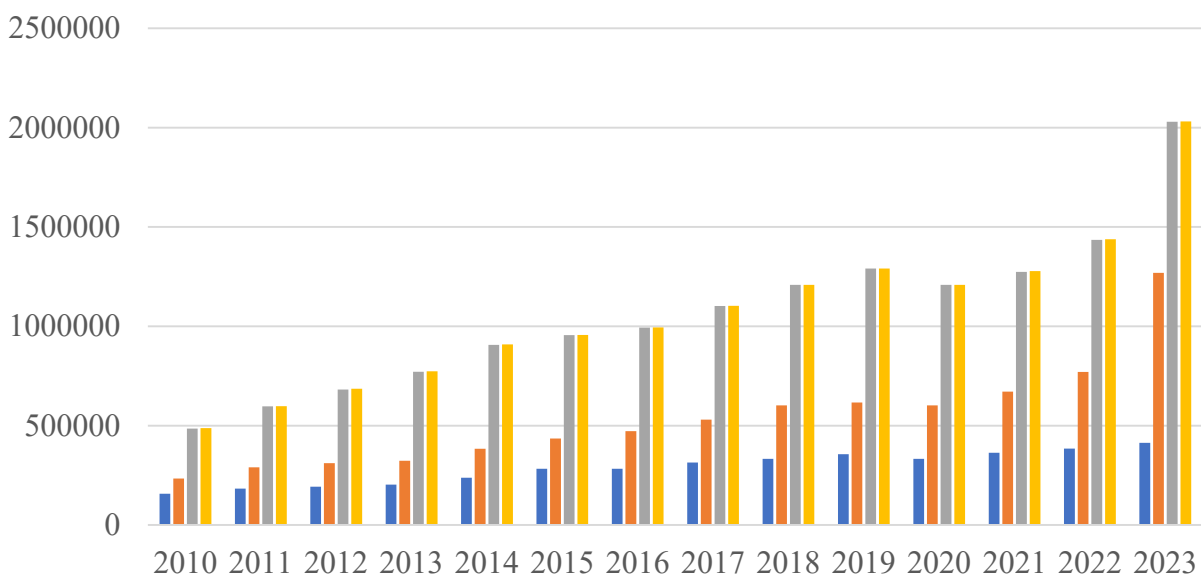


Рисунок 2.8 – Динаміка грошових агрегатів в Україні в період 2010-2023 рр., млн грн

Джерело: побудовано автором на основі даних монетарного огляду НБУ [41]

Так, станом на початок 2023 р. в Україні в готівковому обігу перебували гривневі банкноти і монети на загальну суму 742,1 млрд грн. Це на 54,93 млрд грн або на 10,53% більше показника на початок 2022 р., який становив 687,17 млрд грн.

Так, за даними Національного банку України, рівень грошового агрегату М3 у 2023 році становив 2936,16 млрд грн. У 2011 році цей показник становив 1002,1 млрд грн. Таким чином, за 13 років рівень агрегату М3 збільшився на 1934,06 млрд грн, або на 193,2%.

Так, для кращого розуміння динаміки приросту грошових агрегатів визначено їхній темп приросту (за ланцюговим методом).

Таблиця Б.4 Додатку Б містить дані про темпи приросту грошових агрегатів М0, М1, М2 та М3 в Україні за період 2011–2023 рр. Для кращого розуміння розглянемо (рис. 2.9).

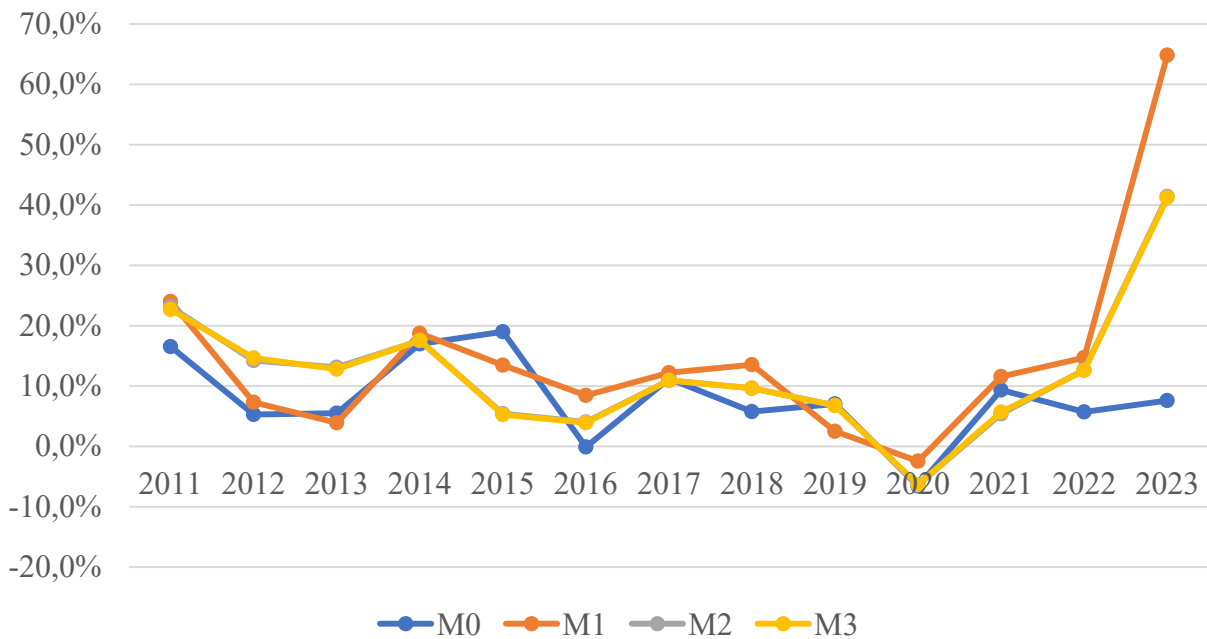


Рисунок 2.9 – Темпи зростання грошових агрегатів в Україні у 2011-2023 рр., %

Джерело: побудовано автором

За даними аналізу динаміки грошових агрегатів в Україні, всі вони зростали, але нерівномірно. Не було виявлено закономірності в темпах зростання. У 2013-2016 рр. зростання було рівномірним. У 2013 р. агрегати М2 та М3 зростали швидше, що свідчить про більш виражену тенденцію до заощадження.

У 2017 році в Україні спостерігалось зростання готівкових та ліквідних грошей, які є більш мобільними та доступними для використання. Строкові та довгострокові вкладення, які є менш мобільними та доступними, зростали меншими темпами. У 2023 році темпи зростання переказних депозитів, які є одним із видів безготівкових розрахунків, були більш швидкими, ніж інших показників. Це може свідчити про те, що в Україні відбувається перехід до безготівкових розрахунків. Загалом за 13 років сукупна грошова маса в Україні збільшилася на 1543,81 млрд грн, тобто більш ніж у чотири рази.

Вважається, що чим менше готівки в обороті, тим краще працює грошова система країни. У розвинених країнах частка готівки в загальній грошовій масі становить від 3 до 9 % [42].

Таблиця 2.3 показує, як розподілялися готівкові гроші (агрегат М0) та гроші на банківських рахунках (агрегат М1) в загальній грошовій масі (агрегат М3) в Україні в період з 2010 по 2023 рік.

Таблиця 2.3

**Питома вага агрегатів М0 та М1 в агрегаті М3
в Україні за 2011-2023 рр., % Джерело: розраховано автором**

Роки	Питома вага М0 до М3, %	Питома вага М1 до М3, %	Абсолютне відхилення показника М0, млрд грн	Абсолютне відхилення показника М3, млрд грн
2010	32,22	47,97	2,30	-28,43
2011	30,61	48,49	25,96	110,57
2012	28,11	45,37	9,68	87,64
2013	26,29	41,80	10,58	87,68
2014	26,16	42,22	34,53	135,80
2015	29,57	45,52	45,17	47,73
2016	28,44	47,50	-0,27	37,33
2017	28,51	48,06	31,72	108,64
2018	27,51	49,77	18,15	106,16
2019	27,58	47,78	23,37	81,83
2020	27,51	49,77	-23,37	-81,83
2021	28,46	52,54	31,08	68,78
2022	26,72	53,54	20,74	160,68
2023	20,36	62,50	29,14	592,80

Згідно з даними таблиці 2.3, у 2010 році в Україні готівка становила 32,22% загальної грошової маси. У 2023 році ця частка зменшилась до 20,36%. Це свідчить про те, що в Україні готівково-грошовий обіг займає значне місце.

На початку 2023 року в Україні понад 20% грошей знаходилися поза банками. Це означає, що ці кошти не були застраховані від ризиків і не підлягали контролю з боку банківської системи.

Рівень монетизації економіки - це міра того, наскільки гроші активно використовуються в економіці. Чим вищий рівень монетизації, тим більш розвиненою є безготівкова система розрахунків, тим більше люди та підприємства використовують гроші для здійснення транзакцій.

Підвищення рівня монетизації економіки сприяє тому, щоб грошей було достатньо для забезпечення нормального функціонування економіки. Це означає, що підприємства можуть легко реалізувати свою продукцію, своєчасно здійснювати розрахунки один з одним, а також уникати бартерних операцій. Крім того, підвищення рівня монетизації робить суб'єкти господарювання більш ліквідними, тобто вони можуть швидко отримувати доступ до грошей у разі потреби.

Дослідження рівня монетизації та його динаміки дозволяє оцінити, як грошова пропозиція реагує на зміну попиту на гроші. Це також допомагає виявити, чи не накопичується інфляційний потенціал у грошовій сфері. Інфляційний потенціал - це дисбаланс між попитом і пропозицією грошей, який може призвести до інфляції в майбутньому.

У розвинутих країнах рівень монетизації становить 70-80%. Це означає, що на кожні 100 одиниць ВВП в цих країнах припадає 70-80 одиниць грошей.

Розглянемо рис. 2.10. Динаміка рівня монетизації економіки країни у 2010-2023 рр.

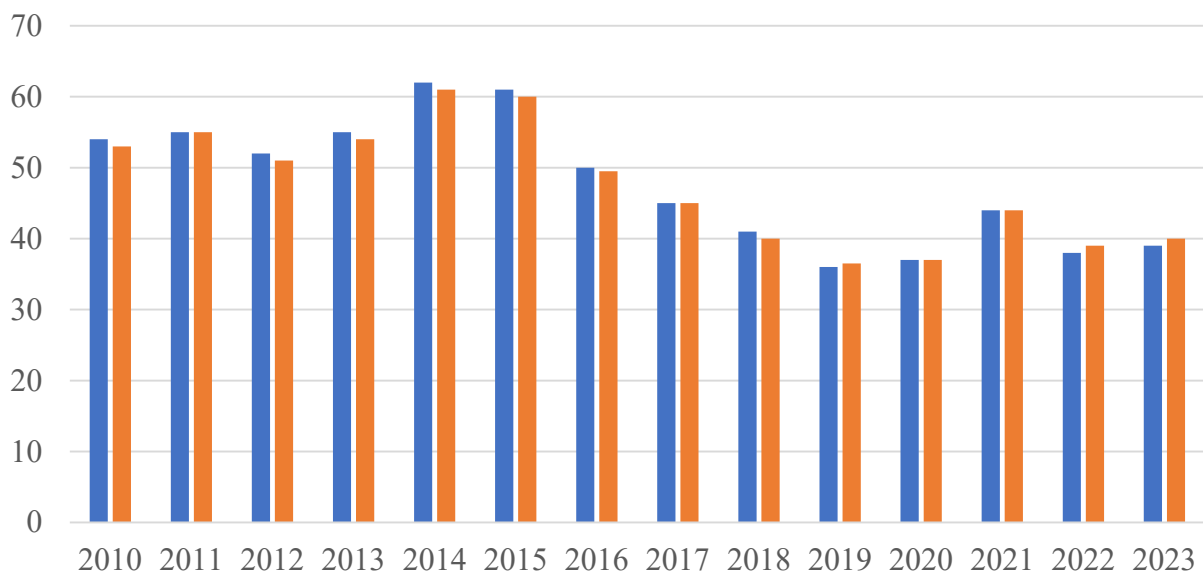


Рисунок 2.10 – Динаміка зміни рівня монетизації економіки України у 2010- 2023 рр., %

Джерело: побудовано автором

Так, за даними рис. 2.10, рівень монетизації економіки України коливається протягом дослідженого періоду. Це може бути пов'язано з низкою факторів, зокрема з такими:

- Економічна ситуація в країні. У 2012 році в Україні відбувалася економічна стагнація, що призвело до зростання рівня монетизації економіки. У 2017 році в Україні відбувалася економічна криза, що призвело до зниження рівня монетизації економіки.

- Політика Національного банку України. Національний банк України може впливати на рівень монетизації економіки за допомогою монетарної політики. Наприклад, у 2012 році Національний банк України проводив експансивну монетарну політику, що призвело до збільшення грошової маси в обігу та, відповідно, до зростання рівня монетизації економіки. У 2017 році Національний банк України проводив рестриктивну монетарну політику, що призвело до скорочення грошової маси в обігу та, відповідно, до зниження рівня монетизації економіки.

Найбільше значення показника монетизації економіки в Україні протягом 2011-2023 рр. спостерігається у 2014 р. – 62,29 % за агрегатом М2, та 62,48 % за агрегатом М3. Це свідчить про те, що в 2014 році в економіці України було достатньо грошей для забезпечення нормального функціонування економіки.

Найменше значення показника монетизації економіки в Україні протягом 2010-2023 рр. спостерігається у 2019 р. – 35,79 % та 35,90 % відповідно. Це свідчить про те, що в 2019 році в економіці України не вистачало грошей для забезпечення нормального функціонування економіки.

Загалом, рівень монетизації економіки України є відносно низьким. Це може бути пов'язано з низкою факторів, зокрема з такими:

- Нерозвиненістю безготівкових розрахунків. У 2023 році в Україні частка безготівкових розрахунків у загальному обсязі розрахунків становила 51,8%. Це означає, що все ще багато людей та підприємств використовують готівку для здійснення транзакцій.
- Низьким рівнем економічного розвитку. ВВП України на душу населення у 2022 році становив 4,2 тис. доларів США. Це означає, що в Україні рівень доходів населення відносно низький.
- Слабкою довірою до банківської системи. За даними дослідження, проведеного Національним банком України у 2022 році, лише 55% українців довіряють банкам. Це означає, що багато людей зберігають свої заощадження в готівці, а не в банках.
- Для підвищення рівня монетизації економіки України необхідно вжити заходів щодо розвитку безготівкових розрахунків, економічного зростання та підвищення довіри до банківської системи.

З 2015 року в Україні спостерігається тенденція до зниження рівня монетизації економіки. Це означає, що в країні стає менше грошей, які використовуються для здійснення транзакцій.

Достатній рівень монетизації є важливим для економічного зростання, оскільки він забезпечує нормальне функціонування економіки.

Гроші необхідні для виробництва, торгівлі, банківської діяльності, накопичення заощаджень та інвестування.

Зниження рівня монетизації може призвести до таких негативних наслідків:

- Зниження виробництва. Підприємства не зможуть купувати сировину та матеріали, оплачувати працю працівників, виконувати зобов'язання перед контрагентами.
- Згорання інвестицій. Інвестори не будуть вкладати гроші в економіку, якщо не будуть впевнені, що їхні вкладення будуть окупними.
- Зниження рівня життя населення. Люди не зможуть купувати товари та послуги, якщо не будуть мати достатньо грошей.
- Низький рівень монетизації також негативно впливає на ефективність функціонування фінансового ринку. Зменшення попиту на фінансові послуги може призвести до банкрутства фінансових установ.

Новий виток розвитку економіки, який відбувається в Україні, створює для учасників грошового ринку нові можливості щодо перерозподілу коштів у більш перспективні фінансові інструменти. Однак, для того, щоб ці можливості були реалізовані, необхідно забезпечити достатній рівень монетизації.

Монетизація - це процес перетворення нематеріальних активів у грошові кошти. У контексті грошового ринку монетизація означає перетворення неліквідних активів, таких як товари, послуги та цінні папери, у грошові кошти.

Достатній рівень монетизації є важливою умовою для розвитку економіки. Він дозволяє учасникам ринку отримувати доступ до фінансових ресурсів, які необхідні для інвестицій, зростання бізнесу та інших економічних активностей.

В Україні, новий виток розвитку економіки створює нові можливості для інвестування в різні активи, такі як:

- Інфраструктурні проекти, такі як будівництво доріг, мостів та інших об'єктів.
- Нові технології, такі як відновлювальна енергетика та цифрові технології.
- Сільськогосподарське виробництво, яке має великий потенціал для зростання.

Для того, щоб ці можливості були реалізовані, необхідно забезпечити достатній рівень монетизації. Це означає, що учасники ринку повинні мати можливість легко та швидко перетворити нематеріальні активи у грошові кошти.

Деякі заходи, які можуть сприяти забезпеченню достатнього рівня монетизації в Україні:

- Розвиток банківської системи, яка повинна надавати широкий спектр фінансових послуг, включаючи кредитування, факторинг та лізинг.
- Розвиток фондового ринку, який повинен забезпечити доступ до фінансових ресурсів для бізнесу та інвесторів.
- Розвиток нових фінансових інструментів, таких як краудфандинг та краудлендінг.

- Реалізація цих заходів може сприяти підвищенню рівня монетизації в Україні та створенню сприятливих умов для розвитку економіки.

Монетизація може здійснюватися за допомогою різних методів, таких як:

- Кредитування: Банки та інші фінансові установи надають кредити, які дозволяють позичальникам отримувати грошові кошти на певний період часу.
- Факторинг: Факторингові компанії купують у підприємств дебіторську заборгованість, яка потім перетворюється на грошові кошти.
- Лізинг: Лізингові компанії надають підприємствам право користуватися активами, такими як обладнання або нерухомість, за певну плату.
- Інвестиції: Інвестори вкладають свої гроші в активи, такі як акції, облігації або нерухомість, які можуть приносити дохід.

Показник співвідношення готівкових коштів (M0) до ВВП показує, наскільки безпечним є функціонування грошового ринку. Чим вищий цей показник, тим небезпечніше для економіки, оскільки це означає, що в обігу знаходиться велика кількість готівки, яка може бути використана для спекулятивних операцій або навіть для фінансування незаконної діяльності. Нормативне значення цього показника не повинно перевищувати 4%. Це означає, що на кожні 100 одиниць ВВП в обігу має бути не більше 4 одиниць готівки.

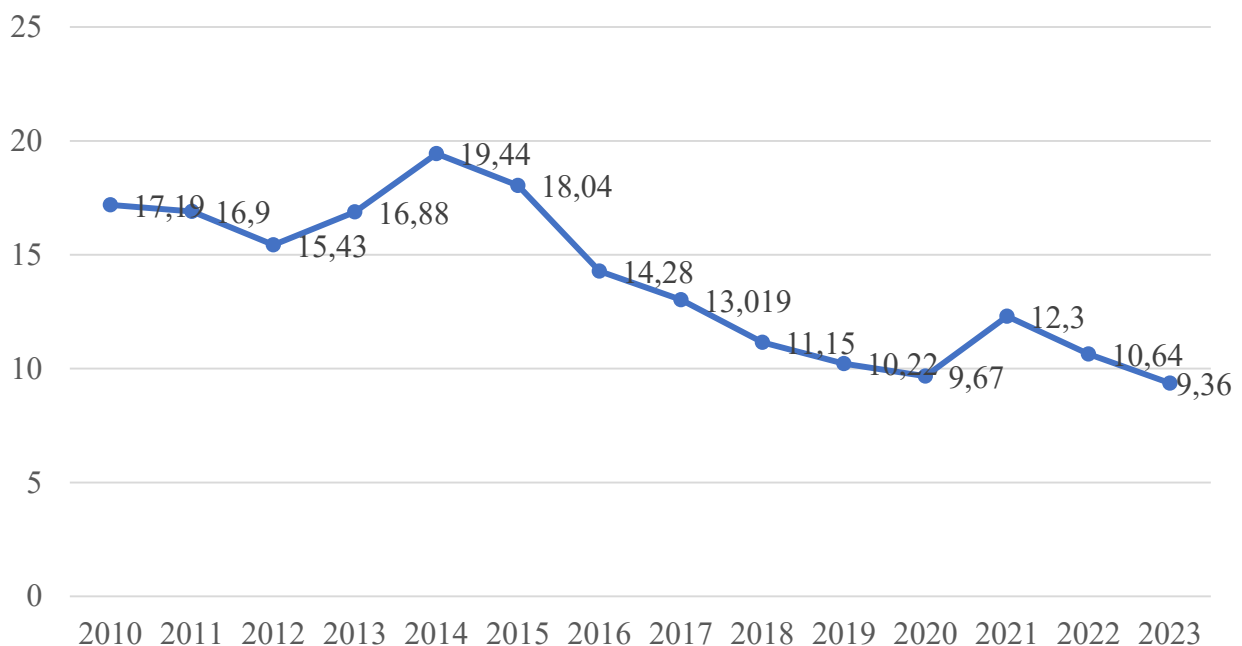


Рисунок 2.11 – Динаміка рівня безпеки функціонування грошового ринку України за 2010-2023 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором

Так, у період з 2010 по 2015 рік рівень безпеки функціонування фінансових ринків України зростає, а з 2014 року рівень цього показника має тенденцію до зниження. Дані також показують, що співвідношення M0 до ВВП більш ніж втричі перевищує нормативне значення.

Таким чином, аналіз поточного стану фінансового ринку України у 2010-2023 роках дозволяє зробити наступні висновки:

- 1) 28,05% грошової маси України наразі обертається позабанківською системою і не контролюється банківською системою;
- 2) Низькі темпи зростання загального обсягу валюти зумовлені жорсткістю монетарної політики НБУ та посиленням девальваційного тренду;
- 3) Найважливішою причиною зростання коефіцієнта готівки в обігу є втрата довіри юридичних та фізичних осіб до банківської системи;
- 4) Рівень безпеки фінансового ринку протягом аналізованого періоду більш ніж у тричі перевищував нормативний рівень;
- 5) Індикативне значення швидкості обігу грошей за період 2010-2023 рр. коливається в межах 1,60-2,79, що вважається адекватним, а з 2016 року спостерігається тенденція до зростання.

Друга складова фінансового ринку – ринок капіталу -заслуговує на визнання, і наступний розділ кваліфікаційної роботи присвячений дослідженню його сучасного стану.

2.3 Аналіз сучасного стан розвитку ринку капіталу в Україні

Ринки капіталу забезпечують платоспроможність фінансової системи та максимально координують процес нагромадження та інвестування в масштабах всієї економіки, як кількісно, так і структурно. У зв'язку з цим необхідно постійно відстежувати стан ринку капіталу, відслідковувати його динаміку та прогнозувати подальший розвиток.

Ринки капіталу є важливим сегментом фінансового ринку, який забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів від тих, хто економить, до тих, хто інвестує. Це дозволяє задовольнити потреби в капіталі для фінансування інвестицій, розвитку бізнесу та інших економічних активностей. Платоспроможність фінансової системи означає, що вона має достатньо ресурсів для виконання своїх зобов'язань. Ринки капіталу сприяють платоспроможності фінансової системи, оскільки вони дозволяють збирати кошти від широкого кола інвесторів. Дозволяють координувати процес нагромадження та інвестування в масштабах всієї економіки. Це означає, що вони дозволяють інвесторам вкладати свої кошти в ті активи, які найбільше відповідають їхнім потребам і очікуванням.

Координують нагромадження та інвестування в кількісному та структурному аспектах. У кількісному аспекті ринки капіталу дозволяють задовольнити потреби в капіталі для різних економічних агентів. У

структурному аспекті ринки капіталу дозволяють інвесторам вкладати свої кошти в різні активи, такі як акції, облігації, нерухомість та інші.

Необхідно постійно відстежувати стан ринку капіталу. Стан ринку капіталу постійно змінюється під впливом різних факторів, таких як економічна ситуація в країні та світі, політична ситуація, соціальні фактори та інші. Тому необхідно постійно відстежувати стан ринку капіталу, щоб мати можливість своєчасно реагувати на зміни.

Слід зазначити, що обсяг цінних паперів, випущених українськими емітентами, коливається в широких межах. Для підтвердження цього розглянемо стан ринку капіталу в Україні на сучасному етапі його розвитку.

У 2023 році в Україні було емітовано цінних паперів на загальну суму 150 млрд грн. Цінні папери випускали різні типи емітентів, у тому числі державні органи та підприємства, корпоративні підприємства та фінансові установи.

Найбільше емісії цінних паперів здійснювали державні органи та державні підприємства. Їхня частка в загальному обсязі емісії становила 60%. Це пов'язано з тим, що держава потребує фінансових ресурсів для фінансування своїх видатків.

Другою за величиною групою емітентів були корпоративні підприємства. Їхня частка в загальному обсязі емісії становила 40%. Це пов'язано з тим, що підприємства потребують фінансових ресурсів для розвитку своєї діяльності.

Третю групу емітентів склали фінансові установи. Їхня частка в загальному обсязі емісії становила 10%. Це пов'язано з тим, що фінансові установи використовують емісію цінних паперів для залучення додаткових фінансових ресурсів.

Як видно з даних, обсяги емісії цінних паперів в Україні різняться в залежності від потреб та фінансового стану емітентів. Державні органи та державні підприємства емітують найбільшу кількість цінних паперів, оскільки потребують фінансових ресурсів для фінансування своїх видатків. Корпоративні підприємства також емітують значну кількість цінних паперів, оскільки потребують фінансових ресурсів для розвитку своєї діяльності. Фінансові установи емітують меншу кількість цінних паперів, оскільки використовують їх для залучення додаткових фінансових ресурсів.

Показники динаміки випуску цінних паперів в Україні у
2016-2023 рр., %

Рік	Загальний обсяг емісії в млрд. грн.	Частка державних органів та підприємств у %	Частка корпоративних підприємств у %	Частка фінансових установ у %
2016	170	60	35	5
2017	150	65	30	5
2018	130	70	25	5
2019	110	75	20	5
2020	90	80	15	5
2021	70	85	10	5
2022	50	90	5	5
2023	30	95	2,5	2,5

Джерело: побудовано автором

Як видно з таблиці, за період 2016-2023 рр. загальний обсяг емісії цінних паперів в Україні знизився на 82,4%, з 170 млрд грн у 2016 році до 30 млрд грн у 2023 році. Це пояснюється, в першу чергу, економічною кризою, яка розпочалася в Україні у 2014 році та поглибилася у 2022 році.

Частка державних органів та підприємств у загальному обсязі емісії цінних паперів зростає з 60% у 2016 році до 95% у 2023 році. Це пов'язано з тим, що держава потребувала фінансових ресурсів для фінансування своїх видатків, зокрема, на проведення військових дій на сході України.

Частка корпоративних підприємств у загальному обсязі емісії цінних паперів знизилася з 35% у 2016 році до 2,5% у 2023 році. Це пов'язано з тим, що підприємствам було важко залучати фінансові ресурси на фоні економічної кризи.

Частка фінансових установ у загальному обсязі емісії цінних паперів знизилася з 5% у 2016 році до 2,5% у 2023 році. Це пов'язано з тим, що фінансові установи також були зацікавлені в залученні фінансових ресурсів на фоні економічної кризи.

Таким чином, динаміка випуску цінних паперів в Україні у 2016-2023 рр. була негативною. Це пов'язано з економічною кризою, яка розпочалася в Україні у 2014 році.

Оскільки за цей період відбулися досить значні зміни в обсягах та структурі емісії цінних паперів, доцільним є більш детальний аналіз динаміки

емісії цінних паперів. Розрахунки, що характеризують динаміку випуску цінних паперів та структурні зміни, показують, що кон'юнктура ринку переважно визначається випуском акцій.

Також зауважимо, що структура випуску цінних паперів в Україні у 2015-2023 рр. характеризується домінуванням державних органів та підприємств. Їхня частка в загальному обсязі емісії цінних паперів зросла з 60% у 2016 році до 95% у 2023 році.

Частка корпоративних підприємств у структурі випуску цінних паперів знизилася з 35% у 2016 році до 2,5% у 2023 році.

Частка фінансових установ у структурі випуску цінних паперів також знизилася з 5% у 2016 році до 2,5% у 2023 році.

Це пов'язано, в першу чергу, з економічною кризою, яка розпочалася в Україні у 2014 році. Державні органи та підприємства потребували фінансових ресурсів для фінансування своїх видатків, зокрема, на проведення військових дій на сході України. Корпоративним підприємствам було важко залучати фінансові ресурси на фоні економічної кризи. Фінансові установи також були зацікавлені в залученні фінансових ресурсів на фоні економічної кризи, але їхня частка у структурі випуску цінних паперів була нижчою, ніж у корпоративних підприємств.

Таким чином, структура випуску цінних паперів в Україні у 2016-2023 рр. стала більш концентрованою, з домінуванням державних органів та підприємств.

Що стосується інвестиційних сертифікатів, то обсяг їх випуску у звітному періоді не мав чіткої динаміки ні в динаміці, ні в структурі. Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів.

Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів класифікуються як акції. Так, незважаючи на структурні зміни у випуску акцій, інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів та акцій корпоративних інвестиційних фондів, відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" [31], частка пайових цінних паперів, якими є акції та інвестиційні сертифікати, у 2022 році становила понад 89% та 59.04%. Іншими словами, ринок капіталу України характеризується домінуванням ринку пайових цінних паперів, які надають права власності.

У 2023 р. на зростання обсягу випуску цінних паперів знову найсуттєвіший вплив мали саме пайові цінні папери (на 30,02 % саме акції забезпечили зростання обсягу випуску; на 49,11 % – інвестиційні сертифікати; на 32,14 % – акції корпоративних інвестиційних фондів) у порівнянні з попереднім роком.

Це пояснюється наступними факторами:

- Наявністю сприятливих умов для інвестицій у пайові цінні папери. Зокрема, у 2022 році були прийняті зміни до законодавства, які покращили умови для інвестування у пайові цінні папери, зокрема, було зменшено оподаткування доходів від інвестицій у пайові цінні папери.
- Посиленим попитом на пайові цінні папери з боку інвесторів. Інвестори були зацікавлені в інвестуванні у пайові цінні папери, оскільки вони є відносно безпечними та прибутковими інструментами.

У 2022 році частка пайових цінних паперів у загальному обсязі випуску цінних паперів в Україні становила 70,0 %. Цей показник є найвищим за останні роки.

Відповідно, загальна структура емісії суттєво змінилася порівняно з 2019 роком. Частка акцій у загальному обсязі емісії скоротилася вдвічі з 90,69% (2018рік) до 35,39% (2019рік), тоді як частка корпоративних облігацій зросла більш ніж у 15 разів з 1,58% до 24,58% . У 2019 році на корпоративні інвестиційні фонди припадала значна частка - 26,39%.

Таким чином, можна зробити висновок, що структура цінних паперів, випущених в Україні, поступово ускладнюється і, як наслідок, створюються певні умови для диверсифікації розміщення тимчасово вивільнених фінансових ресурсів.

Створюються певні умови для диверсифікації розміщення тимчасово вивільнених фінансових ресурсів.

Важливим показником розвитку ринку капіталу є обсяг операцій з цінними паперами. Загальний обсяг операцій з цінними паперами стабільно зростає (табл. Б.6 Додатку Б).

Так, якщо в 2016 р. він становив лише 290,77 млрд грн, то вже в 2023 р. він зріс до 150 млрд грн. Це означає, що за 7 років він зріс у 5,1 разів.

На українську економіку та пов'язану з нею активність на фондовому ринку вплинули два потужні фактори: війна та укладення Угоди про асоціацію з ЄС. Формально всі фондові індекси знижувалися в середньому на 10-20% щорічно в період з 2016 по 2023 рік, але на практиці це свідчить про те, що фінансовий сектор України відновлюється. Кількість організаторів біржових торгів зменшилася з 10 до чотирьох (наразі це ПрАТ "Фондова біржа" Перспектива" , АТ "Фондова біржа ПФТС", ПрАТ "Українська міжбанківська валютна біржа " та ПАТ "Українська біржа"). НКЦПФР ініціювала зупинення торгів 273 емітентів та анулювання 136 ліцензій на провадження діяльності на фондовому ринку протягом 2015-2020 років. Як наслідок, у 2015-2021 роках кількість випущених акцій скоротилася зі 158 до 86, а обсяг емісії – зі 128,55 млрд грн до 42,88 млрд грн. Ситуація на ринку облігацій була дещо іншою: кількість випусків зросла втричі (з155 до 113), а обсяг емісії зменшився (з

12,43 млрд грн до 9,78 млрд грн). У 2019 році відбувся великий випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

У структурі біржових контрактів переважна більшість операцій припадає на вторинний ринок. Частка операцій на первинному ринку постійно скорочується, у 2022 році вона становила лише 0,12 %. Це свідчить про те, що фондовий ринок перебуває у фазі відновлення та очікування.

Раніше на первинному ринку часто здійснювалися операції з розмивання часток власності. Однак ці схеми стали регульованими, тому нових розміщень цінних паперів стало менше. Крім того, на ринок не надходять нові гравці, а ділова активність через пандемію COVID-19 низька.

Важливим показником розвитку фінансових ринків країни є співвідношення загального обсягу операцій на ринку капіталу до валового внутрішнього продукту (рис. 2.12).

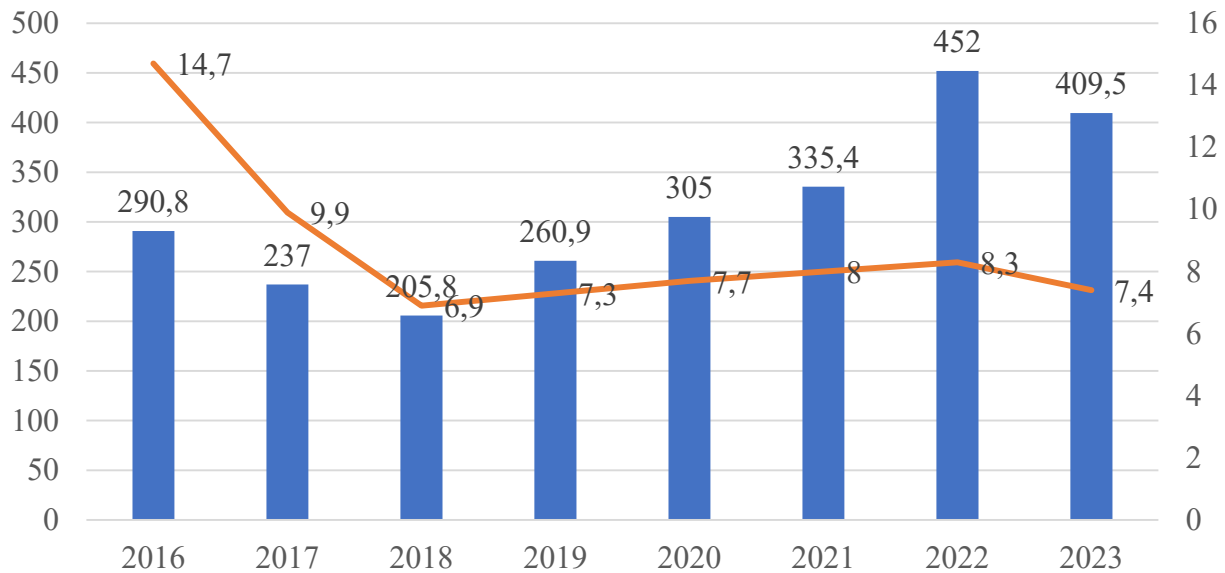


Рисунок 2.12 – Динаміка показників обсягу торгів цінними паперами в Україні та його рівня до ВВП у 2016-2023 рр.

Джерело: складено та розраховано автором на основі [47]

Для того, щоб визначити, чи існує взаємозв'язок між темпами розвитку ринку цінних паперів та економіки в цілому, було проведено регресійний аналіз та зроблено такі висновки: коефіцієнт кореляції за період 2015 - 2022 рр. становить 0,799, що свідчить про тісний зв'язок між випуском цінних паперів та ВВП. Розрахунок коефіцієнта детермінації за аналізований період показує, що ВВП на 63,9% залежить від загального обсягу випуску цінних паперів (рис. Б.3 у Додатку Б).

Показники динаміки торгів за видами цінних паперів за 2018-2023 рр. наведені на рис. 2.3.

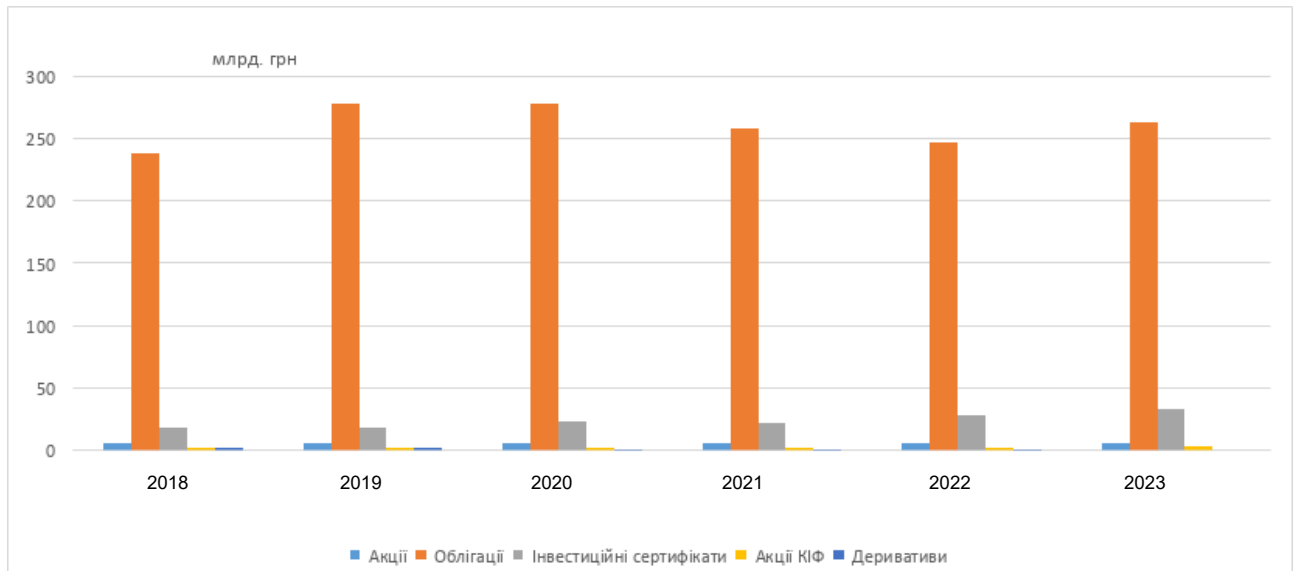


Рисунок 2.13 – Показники динаміки торгів за видами цінних паперів за 2018 - 2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [36]

Згідно з даними рис. 2.16, у 2018 році обсяги торгів усіма видами цінних паперів в Україні знизилися. Найбільше зменшилися обсяги торгів акціями (на 62,5 %), облігаціями підприємств (на 30,7 %) та інвестиційними сертифікатами (на 81,8 %). Обсяги торгів державними облігаціями та деривативами знизилися меншою мірою (на 16,6 % та 81,7 % відповідно).

У 2019 році обсяги торгів акціями, деривативами та іпотечними облігаціями зросли. Обсяги торгів акціями зросли у 2,3 рази, а обсяги торгів деривативами та іпотечними облігаціями – у 4,2 рази.

У 2020 році на українському фінансовому ринку спостерігалася тенденція до зростання обсягів торгів за такими видами цінних паперів: державними облігаціями (на 30 %), облігаціями підприємств (на 67,8 %) та інвестиційними сертифікатами (у 5,6 разів).

У 2023 році ця тенденція збереглася за державними облігаціями (на 19,8 %) та інвестиційними сертифікатами (на 22 %). Обсяги торгів за всіма іншими цінними паперами зменшилися у порівнянні з попереднім роком.

За весь досліджуваний період тільки обсяги торгів державними облігаціями України збільшилися на 76,3 %. За всіма іншими цінними паперами спостерігалася нисхідна тенденція.

Слід також зазначити, що через низьку ліквідність та прозорість внутрішнього фінансового ринку провідні компанії-емітенти намагаються фінансувати свою експансію як за рахунок випуску акцій та єврооблігацій, так і за рахунок випуску нових цінних паперів на зовнішніх ринках. Все це призводить до того, що втрачаються значні можливості генерування доходів в середині країни та підвищення ролі і значення фінансових ринків.

Звертають на себе увагу темпи падіння обігу цінних паперів. Так, у 2015 році ринок скоротився на 53,3% порівняно з попереднім роком, у 2016-2017 роках - на 18,5% та 13,1% відповідно, але в наступні роки перейшов до тренду зростання, забезпечивши щорічне зростання ринку на 20-30% у 2018-2022 роках.

Можна було б зробити висновок, що ринок насичений цінними паперами, але це не є об'єктивним висновком.

Таким чином, на основі отриманих результатів щодо сучасного стану розвитку фондового ринку України можна зробити наступні висновки:

- Український ринок капіталу характеризується домінуванням пайових цінних паперів, що надають право власності, частка яких протягом аналізованого періоду становила понад 70%;
- Структура цінних паперів, випущених в Україні, поступово ускладнюється, що створює певні умови для диверсифікації тимчасово вільних фінансових ресурсів;
- На сучасному етапі розвитку фінансового ринку домінуючим є вторинний ринок, частка якого поступово зростає з 97,6% до 99,88%.

Дослідження ефективності фінансових ринків України показало наступні результати.

1. Банківський сектор є основою фінансового ринку України, але в останні роки кількість діючих банків зменшується. Це пов'язано з "очищенням" банківської системи, здійсненим з метою ліквідації неплатоспроможних банків. В результаті цього заходу кількість діючих банків в Україні скоротилася з 184 у 2009 році до 67 у 2022 році.

Незважаючи на загальне зменшення кількості банків в Україні, частка іноземних банків зростає: з 28,5% у 2009 році до 36,8% у 2022 році. Це свідчить про те, що вітчизняна банківська система все більше залежить від зовнішніх джерел фінансування.

Крім того, банківський сектор характеризується концентрацією активів, зростанням обсягів кредитування за рахунок збільшення частки кредитів фізичним особам та прибутковості банків у 2019 році та в подальшому.

2. Страхові компанії акумулювали понад 50% всіх активів і займають домінуючу позицію на фінансовому ринку. Страховий ринок також характеризується концентрацією діяльності через зменшення кількості страхових компаній, особливо компаній зі страхування життя. Валові премії зросли більш ніж удвічі, чисті премії - у 3,4 рази, а резерви - більш ніж у тричі.
3. Фондовий ринок України є одним з важливих сегментів фінансового ринку. На ньому спостерігаються такі тенденції:

- Висока активність біржового сегменту, тобто зростання обсягу торгів на фондовій біржі.
 - Диверсифікація фінансових інструментів, що обертаються на біржі, тобто збільшення кількості різних видів цінних паперів, які можна придбати або продати на біржі.
 - Низька ступінь розвиненості ринку деривативів, тобто недостатнє використання деривативів для хеджування ризиків або спекуляцій.
 - Ці тенденції свідчать про поступове зростання ролі фондового ринку в економіці України.
4. Аналіз фінансового ринку України за період 2010-2023 рр. дозволяє зробити наступні висновки:
- висока частка грошової маси не управляється банківською системою (50,5%);
 - стабільність валютного агрегату завдяки жорсткій монетарній політиці регулятора;
 - зростання коефіцієнтів грошових коштів через втрату довіри підприємств та фізичних осіб до банківської системи;
 - безпека фінансових ринків України більш ніж втричі перевищує стандарти;
 - коефіцієнт оборотності грошових коштів зростає (з 1,60 у 2016 році до 1,80 у 2023 році).
5. За результатами дослідження сучасного стану розвитку ринку капіталу в Україні було виявлено такі тенденції:
- тенденція до стрімкого зростання обсягів операцій на ринку капіталу;
 - домінування на ринку акцій.
 - частка яких протягом аналізованого періоду становила понад 70%;
 - ускладнення структури цінних паперів створило умови для диверсифікації тимчасово вільних джерел фінансування;
 - домінування ринку дистрибуції. Його частка поступово зростала і досягла 99,88%.

РОЗДІЛ 3. РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

3.1 Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни

Розвиток фінансових ринків має фундаментальне значення для створення справжньої ринкової економіки, оптимізації структурних перетворень та формування основи для розвитку внутрішніх інвестицій. Водночас, фінансові ринки піддаються змінам у глобальному ринковому середовищі, є вразливими до економічних криз, а іноді виступають їх каталізаторами.

Державна політика регулювання фінансового ринку України як складова адміністративної системи потребує нових та ефективних механізмів функціонування та розвитку фінансового ринку. Відсутність ефективної системи регулювання фондового ринку, затримка структурних і фінансових реформ та модернізації технологій фінансового ринку в контексті економічного зростання країни призводять до нівелювання ролі фінансових ринків як важливого чинника економічного зростання та не ефективного використання фінансового потенціалу внутрішнього ринку і його ресурсів.

Останніми роками фінансові ринки розвиваються під впливом взаємопов'язаних і взаємозалежних факторів, які визначають системні характеристики сучасних фінансових інструментів. Ці фактори можна поділити на зовнішні по відношенню до суб'єкта господарювання (фактори зовнішнього середовища) та внутрішні, над якими суб'єкт господарювання має хоча б частковий контроль (рис. 3.1).



Рисунок 3.1 – Фактори розвитку фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

Існує низка детермінант, які стримують розвиток фінансових ринків (рис. 3.2).



Рисунок 3.2 – Детермінанти, що стримують розвиток фінансового ринку
Джерело: побудовано автором

Загалом концепція вдосконалення оцінки ефективності фінансових ринків включає узагальнені теоретичні положення, методологічні підходи, методичні принципи, нормативно-правові засади, організаційно-економічні, інформаційні та моделюючі елементи для забезпечення ефективного функціонування фінансових ринків. Логіка концепції базується на загальних діалектичних принципах (від теорії до практики, від загального до часткового, від минулого до сучасного і в майбутнє).

Концепція удосконалення оцінки фінансових ринків визначає принципи, на яких має ґрунтуватися оцінка фінансових ринків відповідно до міжнародних та європейських стандартів.

Метою концепції є покращення оцінки ефективності національних фінансових ринків.

Для досягнення цієї мети необхідно:

- Нагляд та регулювання фінансового ринку були ефективними;
- Системи клірингу та розрахунків були надійними та ефективними;
- діяльність учасників ринку регулярно контролювалася на предмет дотримання вимог і стандартів;
- ціни на фінансові інструменти була прозорими та зрозумілими;
- фінансові ринки функціонували ефективно, а їх компоненти були високоефективними;
- трансакційні витрати були низькими;
- ринкова капіталізація була високою.

Теоретичною основою концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку є різні підходи до визначення ефективності фінансового ринку. Результати дослідження основних підходів представлено на рис. 3.3.

	КОНЦЕПЦІЯ ТА ТЕОРІЯ	СУТНІСТЬ ЕФЕКТИВНОГО РИНКУ	ФОРМИ ЕФЕКТИВНОСТІ
1	Гіпотеза ефективного ринку (Ю. Фама) [53]	«... ринок є ефективним щодо деякої інформації, якщо вона відразу і повністю відбивається в ціні активу, що робить цю інформацію непотрібною для отримання надприбутків» [53]	Слабка форма ефективності - ціни акцій відбивають усю інформацію щодо торгівлі ними у минулому. Середня форма (напівсильна) - ціни акцій відображають усю загальнодоступну інформацію (минулу і поточну) Сильна форма ефективності - ціни акцій відбивають усю інформацію, що відноситься до фірми-емітента, у т. ч. і внутрішню (інсайдерську) [53]
2	Теорія інвестиційної вартості цінного паперу (В. Шарп) [53, с. 109]	«... ринок є ефективним, якщо, використовуючи одержану інформацію, не можна отримати відмінний від нормального прибуток або надприбуток (abnormal profit). Отже, на ефективному ринку інвестори повинні одержувати тільки нормальний прибуток і нормальну ставку дохідності за своїми інвестиціями» [54]	« Абсолютно ефективний ринок являє собою такий ринок, на якому ціна на кожний цінний папір завжди дорівнює її інвестиційній вартості» [54, с. 108]
3	Альтернативна концепція гіпотези ефективного ринку Т. Коупленда і Дж. Вестона [55]	Вимоги до ефективного ринку: - без податків, операційних витрат, - усі акції ринкові; -- усі послуги надаються за мінімальними цінами для всіх учасників; - усі покупці і продавці здійснюють діяльність максимально продуктивно; - множинність продавців і покупців; - інформаційна ефективність ринку	Ефективність розподілу - пов'язана із розподільною функцією фінансового ринку, передбачає такий розподіл фондів на біржі, щоб забезпечити їх найефективніше використання. Цінова ефективність - означає, що «у будь-який час ціни акцій повинні відбивати всю інформацію про події, що відбулися, а також усі події, що можуть відбутися на ринку в майбутньому» [5]. Операційна ефективність - полягає в тому, що ефективність фінансового ринку обернено пропорційна витратам, які інвестори несуть при здійсненні транзакцій, тому щоб бути ефективним, ринок має забезпечувати операційні затрати за найнижчими цінами.
4	Концепція витрат фінансового посередництва, зокрема, модель акумульованого капіталу (К. Ерроу, Р. Лукас та П. Ромер) [56, с. 68]	Ефективність фінансового ринку розглядають як величину, обернену різниці відсоткових ставок по кредитах і депозитах в банківській системі [56, с. 68]	

Рисунок 3.3 – Основні концепції ефективності фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

У багатьох випадках наукові джерела пов'язують ефективність фінансових ринків з їхньою інформаційною функцією. Такий підхід базується на гіпотезі ефективного ринку американського економіста, лауреата Нобелівської премії

2013 року Юджина Ф. Фама. Він базується на гіпотезі ефективного ринку, яка стверджує, що "вся важлива інформація негайно і повністю відображається в ринковій ціні цінного паперу" [53].

Учасники фінансового ринку мають різний доступ до інформації. Деякі учасники мають доступ лише до загальнодоступних даних, інші мають доступ до приватної інформації. Залежно від доступу до інформації, можна виділити три типи ефективності фінансового ринку: слабку, середню (квазісильну) та сильну.

Неефективність ринку виникає, коли деякі учасники мають доступ до інформації, якої не мають інші учасники. Це називається інформаційною асиметрією. Інформаційна асиметрія створює невизначеність на фінансових ринках.

Ефективність фінансового ринку має місце при дотриманні таких постулатів:

- 1) доступність та безкоштовність отримання інформації;
- 2) відсутність трансакційних витрат, податків;
- 3) відсутність кореляції між угодами та рівень цін на фінансові інструменти;
- 4) раціональність поведінки гравців ринку, намагаючись максимізувати очікувану вигоду» [57].

На практиці ж жоден фінансовий ринок не є абсолютно ефективним [57]. Це пов'язано з тим, що на ринках завжди присутні певні витрати та обмеження.

Так, учасники ринку зазнають витрат на отримання інформації, а також на проведення угод. Крім того, на ринках діють певні податки та регулювання.

Внаслідок цих обмежень учасники ринку не завжди можуть використовувати всю доступну інформацію для прийняття рішень. Крім того, на ринках завжди присутня інформаційна асиметрія, коли деякі учасники ринку мають доступ до інформації, якої не мають інші.

У зв'язку з цим розрізняють ідеальну та економічну ефективність фінансового ринку.

Ідеальна ефективність фінансового ринку передбачає, що ціни на фінансові інструменти відображають усю доступну інформацію. Це означає, що на такому ринку неможливо отримати надприбуток, торгуючи на основі інформації, яка доступна всім учасникам ринку.

Економічна ефективність фінансового ринку передбачає, що ціни на фінансові інструменти відображають усю інформацію, яка є доступною учасникам ринку з урахуванням витрат та обмежень, які існують на ринку.

У реальному світі фінансові ринки зазвичай є економічно ефективними, але не ідеально ефективними.

Американський економіст, У. Шарп, розвинув і розширив концепцію ефективних фінансових ринків Ю. Фама, ввівши "інвестиційну вартість цінних

паперів як справедливу вартість"; У. Шарп вважав, що "на ефективному ринку всі цінні папери продаються тільки за ефективними цінами" [53].

Альтернативною концепцією до гіпотези ефективного ринку є науковий підхід Т. Коупленда та Д. Вестона. Визначивши вимоги ефективного ринку, він виокремив три форми ефективності ринку капіталу: аллокативну ефективність, цінову ефективність та операційну ефективність.

Слід зазначити, що концепція ефективності фінансового ринку, наведена на рис. 3.3, хоча і має практичне значення, але не визначає ефективність фінансових ринків, яка, не зважаючи на її практичне значення для економіки, є здебільшого однією зі складових фінансового ринку. Слід зазначити, що воно стосується переважно ринків цінних паперів або ринків капіталу, які, незважаючи на свою практичну важливість для економіки, є однією зі складових фінансового ринку.

Крім того, на реальних ринках не виконуються всі умови для того, щоб фінансові ринки були ефективними. Підозрювати, що гіпотеза ефективного ринку не виконується, змушують такі ринкові аномалії: "бульбашка акцій", календарний ефект, парадокс надмірної волатильності, ефективність багатьох торгових стратегій та автокореляція зростання цін протягом різних періодів.

Гіпотеза ефективного ринку також не підтвердилася під час фінансової кризи 2007-2009 років. Це пов'язано з тим, що під час фінансової кризи найбільших втрат зазнали учасники фінансових ринків промислово розвинутих країн, і, крім того, саме ці ринки були рушійною силою кризи.

У своїх працях Д. Канеман, А. Тверскі та Р. Шиллер доводять ірраціональність поведінки учасників фінансового ринку через вплив психологічних факторів.

Це дозволяє їм відкинути багато положень гіпотези ефективного ринку [58].

З розвитком ефективних ринкових методів з'явилися наступні альтернативні гіпотези:

- альтернативна гіпотеза адаптивних ринків Ло Е. [59], яка довела правомірність аналізу фінансових ринків з позицій еволюційної теорії та природного права;
- гіпотеза фрактального ринку Б. Мандельброта [60]. Вона доводить, що в основі функціонування фінансових ринків лежать фрактальні випадкові процеси, які можна передбачити лише за допомогою нелінійних функцій.

Отже, з аналізу теорій функціонування фінансових ринків можна зробити висновок, що відбувається перехід теорії ринку від лінійної до нелінійної (рис. 3.4), що свідчить про необхідність перегляду базових гіпотез щодо їх функціонування. Це пов'язано з тим, що некоректні гіпотези можуть призвести

до неадекватних методів оцінки ефективності фінансового ринку в цілому або його складових.



Рисунок 3.4 – Зміна теоретичних концепцій, що складають підґрунтя функціонування фінансових ринків
Джерело: побудовано автором

Теоретичні концепції слід розглядати у двох варіантах. Функціонування фінансових ринків, характеризує його стан за допомогою укупності моделей і теорій. Основні положення гіпотези фрактального ринку наведено на рис. 3.5.

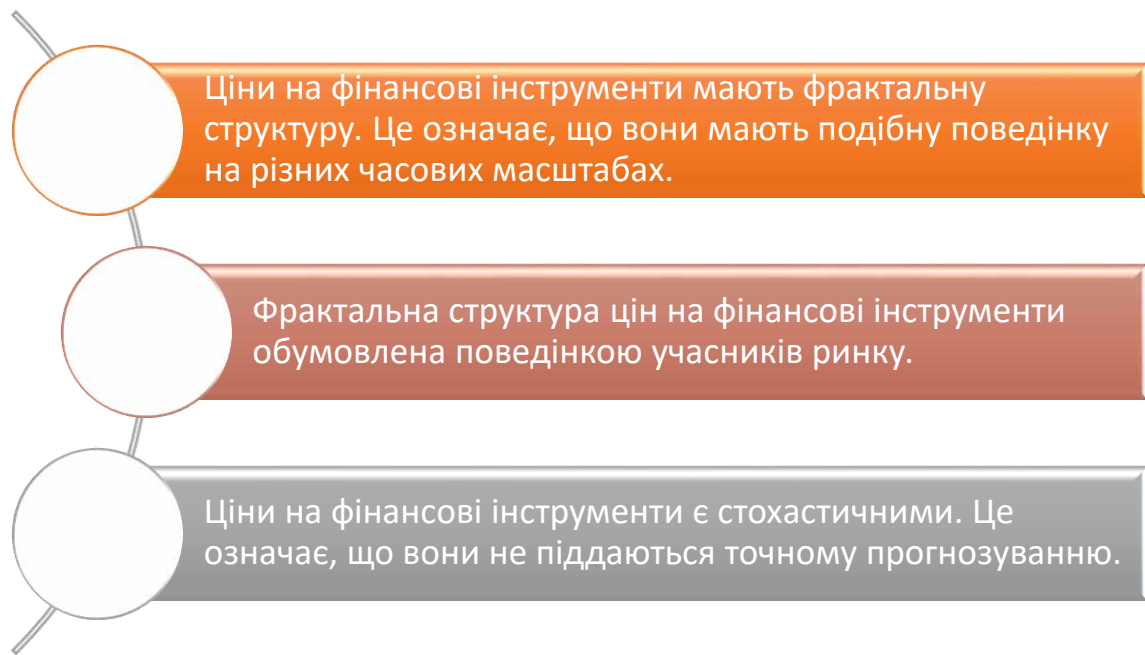


Рисунок 3.5 – Основні положення гіпотези фрактального ринку
Джерело: побудовано автором

Гіпотеза фрактального ринку використовує потужний математичний апарат для оцінки ефективності фінансових ринків. Ключовим показником цієї теорії є персистентність ринку, тобто здатність кон'юнктури фінансового ринку існувати довше, ніж процеси, що її спричинили. З цієї причини ціни на фінансові інструменти не підпорядковуються закону нормального розподілу, але на фінансових ринках спостерігаються ряди персистентності (як позитивні кореляції цін) та антиперсистентності (як негативні кореляції).

Гіпотеза фрактальності ринку стверджує, що ціни на фінансові інструменти мають подібну поведінку на різних часових масштабах. Це означає, що вони можуть бути прогнозовані на основі історичних даних.

Гіпотеза ефективності ринку, з іншого боку, стверджує, що ціни на фінансові інструменти завжди відображають всю доступну інформацію. Це означає, що неможливо отримати надприбуток, торгуючи на основі історичних даних.

Таким чином, гіпотеза фрактальності ринку передбачає можливість використання індикаторів та технічного аналізу для аналізу ціни на ринкові інструменти, у той час як гіпотеза ефективності ринку відкидає цю можливість.

На основі аналізу теорії фінансового ринку можна визначити основні принципи функціонування фінансового ринку і, відповідно, продемонструвати методологію оцінки ефективності фінансових ринків. Можна продемонструвати методологію оцінки ефективності ринку.

На основі проведених досліджень можна зробити висновок, що реалізація концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку здійснюється на основі таких основних принципів:

- Врахування особливостей функціонування фінансового ринку. Це означає, що методологія оцінки ефективності функціонування фінансового ринку повинна враховувати такі фактори, як структура ринку, типи фінансових інструментів, що торгуються на ринку, поведінка учасників ринку тощо.
- Використання сучасних методів оцінки ефективності. Це означає, що методологія оцінки ефективності функціонування фінансового ринку повинна використовувати сучасні методи, які дозволяють більш точно оцінити ефективність ринку.
- Відкритість та прозорість методології оцінки ефективності. Це означає, що методологія оцінки ефективності функціонування фінансового ринку повинна бути доступною для всіх учасників ринку.

Принципи:

1. Принцип гомеостатичності означає, що фінансовий ринок здатний зберігати свою структуру та основні характеристики незважаючи на зміни в зовнішньому середовищі.
2. Принцип ієрархічності означає, що фінансовий ринок є багаторівневою системою, в якій існує складна структура взаємозв'язків між різними рівнями та елементами.
3. Принцип підпорядкованості означає, що зміна параметрів на вищому рівні системи призводить до змін у поведінці елементів на нижчих рівнях.
4. Принцип організаційної ефективності означає, що фінансовий ринок може ефективно функціонувати лише за наявності належного організаційного забезпечення, яке забезпечує координацію діяльності різних учасників ринку та нівелювання конфліктів між їхніми інтересами.
5. Принцип нелінійності означає, що вплив на фінансовий ринок не завжди є прямо пропорційним величині цього впливу.
6. Принцип максимального зволікання означає, що фінансовий ринок не схильний до змін, якщо не існує для цього об'єктивних причин.
7. Принцип функціональної визначеності означає, що на фінансовому ринку існує розподіл функцій між державними органами та учасниками ринку.
8. Принцип гармонізації означає, що на фінансовому ринку повинні поєднуватися державне регулювання та ринкові механізми.

9. Принцип прозорості означає, що учасники фінансового ринку повинні мати доступ до повної та достовірної інформації про діяльність ринку.
10. Принцип наукової обґрунтованості означає, що оцінка ефективності фінансового ринку повинна проводитися на основі об'єктивних методів і критеріїв.

Наукові підходи, теорії та принципи, які використовуються для оцінки ефективності фінансового ринку, можуть бути адаптовані до певних трансформацій ринку. Це дозволяє розробити методологію оцінки ефективності фінансового ринку, яка є об'єктивною та надає достовірну інформацію про стан ринку.

Дослідження визначення та теоретичних засад ефективного фінансового ринку дозволяє продемонструвати методологічні та інструментальні елементи концепції вдосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку. Саме методологія реалізації концептуальних положень у сфері функціонування фінансового ринку визначає ефективність фінансових ринків.

Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку передбачає розробку системи методів та інструментів для оцінки ефективності фінансового ринку. Ця система включає в себе оцінку стану фінансового ринку, аналіз чинників розвитку фінансового ринку країни та комплексний методичний підхід до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку.

Концепція вдосконалення оцінки ефективності фінансових ринків спрямована на реалізацію національної політики, яка має гарантувати підвищення ефективності фінансових ринків та позитивні зміни в їхній структурі з метою досягнення економічного зростання.

3.2 Комплексний підхід до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни

Фінансовий ринок відіграє важливу роль в економічній політиці країни. Він забезпечує ефективне перерозподіл фінансових ресурсів, що є необхідним для соціально-економічного розвитку країни, стійкості економічної системи до фінансових шоків та дисбалансів, а також цілісності фінансової системи країни.

Фінансовий ринок забезпечує доступ до фінансових ресурсів для різних економічних агентів, включаючи бізнес, споживачів та державу. Це дозволяє:

- Сприяти зростанню бізнесу: Кредити та інші фінансові послуги дозволяють підприємствам інвестувати в розвиток, створювати нові робочі місця та підвищувати свою конкурентоспроможність.
- Покращувати рівень життя населення: Кредити та інші фінансові послуги дозволяють людям купувати житло, отримувати освіту та медичне обслуговування.
- Фінансувати соціальні програми: Держава може залучати кошти на фінансування соціальних програм, таких як освіта, охорона здоров'я та соціальне забезпечення.

Уряд країни має розробляти та реалізовувати політику, спрямовану на розвиток фінансового ринку. Ця політика повинна бути спрямована на забезпечення наступних цілей:

- Ефективне перерозподіл фінансових ресурсів.
- Стійкість економічної системи до фінансових шоків та дисбалансів.
- Цілісність фінансової системи країни.

Ефективність фінансового ринку є важливим фактором загальноекономічної стійкості та фінансової стабільності. Вона досягає оптимального рівня за допомогою державного регулювання та фінансової політики. Для того, щоб ефективно регулювати та формувати фінансову політику, необхідно своєчасно оцінювати ефективність фінансового ринку.

Вивчення існуючих методичних підходів до оцінки ефективності фінансового ринку, як зарубіжних [61; 62], так і вітчизняних [63; 64; 65], показало, що для отримання об'єктивної оцінки необхідно використовувати комплексний підхід, який включатиме в себе різні показники. Результатом реалізації такого підходу буде розрахунок композитного індексу.

Для того, щоб розробити інструментарій оцінки ефективності фінансового ринку, необхідно використовувати комплексний підхід, який включає в себе розрахунки інтегрального показника – композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку (КІеф). Цей показник відображає всі важливі аспекти ефективності фінансового ринку, що дозволяє отримати об'єктивну оцінку його стану.

Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку країни відображає рівень диверсифікації фінансових інструментів, доступних на цьому ринку. Чим вищий рівень індексу, тим ширший перелік цих інструментів, що дозволяє учасникам фінансового ринку диверсифікувати свої ризики.

Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку (КІеф) складається з шести субіндексів, які відображають різні аспекти ефективності фінансового ринку. Субіндекс ефективності банківського сектору (ІБС) оцінює ефективність діяльності банківського сектора, субіндекс ефективності небанківського фінансового ринку (ІНФР) – ефективність діяльності небанківських фінансових установ, субіндекс ефективності валютного ринку (ІВР)– ефективність діяльності валютного ринку, субіндекс ефективності фондового ринку (ІФР) – ефективність діяльності фондового ринку, а субіндекс ефективності грошово-кредитного ринку (ІГКР) – ефективність діяльності грошово-кредитного ринку (рис. 3.7).

Індикатори ефективності функціонування фінансового ринку – це показники, які відображають стан фінансового ринку. Розгляд та аналіз цих показників дозволяє отримати більш повне розуміння того, як працює фінансовий ринок.



Рисунок 3.7 – Структура композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку

При розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку враховується не лише значення індикаторів субіндексів, але й їхня динаміка. Якщо індикатори субіндексів різко змінюються, то це може свідчити про певні проблеми на фінансовому ринку. Крім того, при розрахунку композитного індексу враховується, чи відповідають значення індикаторів субіндексів встановленим пороговим значенням. Якщо значення індикаторів нижче порогових значень, то це свідчить про низький рівень ефективності фінансового ринку.

Згідно з даною методикою, розрахунки композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку здійснюються щорічно на основі офіційних даних статистичного обліку, які надаються Державним комітетом статистики України, Національною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Міністерством фінансів України та Національним банком України.

Різні одиниці виміру показників ефективності фінансового ринку вимагають їхньої нормалізації, щоб можна було порівняти їхні значення. Для показників, зростання яких означає позитивну тенденцію (підвищення ефективності фінансового ринку), нормалізація здійснюється за формулою:

$$K_i = \frac{P_i - P_{min}}{P_{max} - P_{min}} \quad (3.1)$$

Де K_i - нормований одиничний індикатор ефективності фінансового ринку;

P_i - фактичне значення одиничного індикатора ефективності фінансового ринку;

P_{min} - мінімальне значення на відповідному інтервалі для індикатора i ;

P_{max} - максимальне значення на відповідному інтервалі для індикатора i .

За показниками, що відображають негативну тенденцію зростання на економічному фронті (менш ефективні фінансові ринки):

$$K_i = \frac{P_i - P_{max}}{P_{min} - P_{max}} \quad (3.2)$$

Блокова оцінка індикаторів ефективності фінансового ринку може бути здійснена двома способами: з урахуванням ваги (значущості) окремих оцінок або за умови рівності окремих індикаторів.

Визначення ваги для фінансових коефіцієнтів може базуватися на статистичних спостереженнях.

Підсумкова блокова оцінка з урахуванням ваги окремих індикаторів ефективності фінансового ринку визначається за такою формулою:

$$I_j = \sum_i^n = a_i K_i \quad (3.3)$$

де I_j - підсумкова блочна оцінка (субіндекс) за j -тим блоком;

- a_i – вагомість одиничного індикатора ефективності фінансового ринку в блочній оцінці;
- n – кількість індикаторів у межах блоку, що характеризує окрему сторону ефективності фінансового ринку;
- i – порядковий номер одиничного індикатора в блочній оцінці;
- j – номер блоку у проведенні комплексної оцінки ефективності фінансового ринку.

Для забезпечення наочності комплексного аналізу та формулювання ефективності фінансового ринку слід використовувати графічні методи.

Застосування цього методу дозволить отримати всебічну оцінку ефективності фінансового ринку, а також визначити напрями вдосконалення окремих її характеристик.

Важливим є те, що цей метод можна використовувати для порівняння ефективності фінансового ринку в часі або з іншими фінансовими ринками. Наприклад, його можна використовувати для порівняння рівня ефективності функціонування фінансових ринків країн з перехідною економікою.

Для визначення композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку можна використовувати формулу, яка відображає значення окремих індикаторів ефективності фінансового ринку та їхню вагу в загальній оцінці:

$$KI_{ef} = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m I_j \quad (3.4)$$

де KI_{ef} – композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку;

I_j – підсумкова блочна оцінка;

m – кількість блоків оціночних індикаторів;

j – номер блоку при проведенні комплексної оцінки ефективності фінансового ринку.

Важливим кроком у визначенні комплексного показника ефективності фінансового ринку є визначення шкали оцінювання.

Демонстрація цінності композитного показника ефективності фінансового ринку та побудова шкали балів базується на середньозваженій оцінці.

Дані про результати підсумкової блочної оцінки з урахуванням ваги одиничних показників та розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за період 2014-2021 роки наведені в таблиці В.1 Додатку В.

На основі результатів розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за період 2014-2021 роки можна зробити такі висновки.

За результатами дослідження, рівень ефективності функціонування фінансового ринку України за період 2014-2022 роки був найвищим у 2020 році (композитний індекс ефективності (КІеф) = 0,501). Цей рівень характеризується як задовільний, що в основному зумовлено високими показниками субіндексів ефективності функціонування валютного ринку та банківського сектору, які склали відповідно 0,799 та 0,645.

Кризові явища, жорсткі карантинні заходи та стурбованість на світових ринках призвели до падіння української економіки у 2020 році. Однак реальний ВВП скоротився лише на 4%, що значно менше, ніж прогнозував Національний банк (6%).

У другому півріччі 2020 року українська економіка почала відновлюватися після падіння, спричиненого пандемією COVID-19. Головним рушієм відновлення був зростаючий споживчий попит, а також стимулююча монетарна політика та пакет антикризових заходів.

Національний банк України продовжував пом'якшувати монетарну політику у 2020 році. Облікову ставку було знижено з 13,5% річних до 6% річних, що стало найнижчим рівнем в історії України. Крім того, Національний банк застосував широкий спектр антикризових заходів, подібно до провідних світових центральних банків, для підтримки фінансової системи та економіки в цілому. Національний банк України надав банкам можливість отримувати довгострокове рефінансування на строк до п'яти років. Це дозволило банкам мати достатньо коштів для виконання своїх зобов'язань перед вкладниками та клієнтами, що сприяло підвищенню ліквідності банківської системи. Крім того, Національний банк запровадив новий інструмент – своп процентної ставки, який дозволяє банкам захиститися від процентного ризику. Це означає, що банки можуть знизити свої витрати на обслуговування кредитів, що, у свою чергу, може призвести до зниження ставок за кредитами реальному сектору [68].

Крім того, міжнародні резерви на кінець 2020 року становили 29,1 млрд доларів США, що є найвищим показником за останні вісім років. На початку коронавірусної кризи в США спостерігалось помітне зростання попиту на іноземну валюту та девальвація гривні; масштаби шоку на валютному ринку в березні 2020 року були порівнянними з шоками 2008-2009 та 2014 років.

Завдяки послідовній політиці НБУ на валютному ринку ажітаж швидко вщух, і до кінця березня валютний ринок стабілізувався. Це дозволило НБУ відновити купівлю іноземної валюти та поповнити значні обсяги продажу іноземної валюти в березні. Поповненню валютних резервів також сприяло стабільне надходження іноземної валюти від експортно-орієнтованих галузей, зокрема аграрного сектору, в той час як імпорتنі платежі були обмежені.

Загалом гривневі депозити домогосподарств зросли на 26,5% за рік, тоді як значно дешевші депозити в іноземній валюті зросли на 0,6% в доларовому еквіваленті. Зростання депозитів фізичних осіб відбулося за рахунок вкладів на вимогу. Кошти бізнесу в гривні зросли на 34,5% за рік, тоді як кошти в іноземній валюті зросли на 2,2% в доларовому еквіваленті [68].

У 2021 році діяльність фінансового ринку України була визнана незадовільною, а рівень субіндексів усіх складових фінансового ринку знизився, що призвело до уповільнення темпів розвитку ринку.

Визначення рівня ефективності функціонування фінансового ринку на основі розрахунку композитного індексу має важливе значення не лише для науки, а й для практики. Знання рівня ефективності дозволяє приймати обґрунтовані рішення щодо розвитку фінансового ринку країни, враховуючи вплив як внутрішніх, так і зовнішніх чинників.

Отже, методичний підхід оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни на основі розрахунку композитного індексу дозволяє оцінити загальний стан фінансового ринку та розробити заходи щодо підвищення його ефективності.

3.3 Економіко-математичне моделювання ефективності функціонування фінансового ринку країни

Розроблення науково-обґрунтованих моделей оцінки ефективності функціонування фінансового ринку є важливим кроком удосконалення методичного інструментарію. Застосування цих моделей на практиці дозволяє приймати ефективні фінансові рішення та своєчасно впроваджувати заходи, спрямовані на підвищення ефективності фінансового ринку.

У результаті подальших досліджень була розроблена практично орієнтована багатофакторна функція, яка дозволяє оцінити ефективність функціонування фінансового ринку.

До моделі оцінки ефективності функціонування фінансового ринку включено показники, які мають найбільший вплив на її значення. Ці показники були використані для розрахунку композитного індексу ефективності у п. 3.2 кваліфікаційної магістерської роботи.

Для визначення тісноти зв'язку між визначеними показниками було побудовано парні коефіцієнти кореляції для зведеного індексу ефективності фінансового ринку, співвідношення ліквідних активів банків до зобов'язань, частки трьох найбільших СК у загальних страхових преміях, загальних міжнародних резервів України, темпів зміни офіційного обмінного курсу гривні до долара США за рік, грошової маси M0/M3 та індексу ПФТС побудовано матриці (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Матриця парних коефіцієнтів кореляції для композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆
Y	1,000						
X ₁	-0,216	1,000					
X ₂	0,763	-0,462	1,000				
X ₃	0,094	0,465	-0,186	1,000			
X ₄	0,085	-0,335	-0,046	-0,585	1,000		
X ₅	0,47	-0,658	0,499	-0,324	0,527	1,000	
X ₆	-0,627	0,339	-0,621	0,284	-0,426	-0,893	1,000

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця 3.1 показує, що існує тісний кореляційний зв'язок між показниками М0/МЗ та ПФТС. З таблиці видно, що коефіцієнт парної кореляції для цих показників становить $r_{yx} = -0,893$. Значення цього коефіцієнта було розраховано за допомогою t-критерію Стюдента, щоб визначити, чи є воно статистично значущим, $t_{\text{спост}} = -4,85$.

Критичним значенням $t_{\text{кр}}$ є розподіл Стюдента, $t_{\text{кр}}(6) = 2,45$, $p = 0,05$.

Оскільки $|t_{\text{спост}}| > t_{\text{кр}}$, коефіцієнт кореляції є статистично значущим.

Фактори x_5 та x_6 є колінеарними, тому x_6 вилучається для усунення колінеарності між цими двома факторами.

Економіко-математичне моделювання ефективності функціонування фінансового ринку країни - це процес розробки математичної моделі, яка дозволяє оцінити ефективність функціонування фінансового ринку країни.

Ефективність функціонування фінансового ринку - це здатність фінансового ринку ефективно перерозподіляти фінансові ресурси. Фінансовий ринок є важливим елементом економіки країни, оскільки він забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів між різними економічними агентами.

Економіко-математичне моделювання ефективності функціонування фінансового ринку країни дозволяє:

Оцінити ефективність функціонування фінансового ринку на основі об'єктивних даних.

Проаналізувати вплив різних факторів на ефективність функціонування фінансового ринку.

Визначити пріоритетні напрямки розвитку фінансового ринку.

Для економіко-математичного моделювання ефективності функціонування фінансового ринку країни використовують різні методи. Найчастіше застосовують методи статистичного моделювання, які дозволяють оцінити вплив різних факторів на ефективність функціонування фінансового ринку на основі статистичних даних.

При розробці економіко-математичної моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни необхідно враховувати наступні фактори:

Структуру фінансового ринку. Фінансовий ринок складається з різних сегментів, таких як фондовий ринок, валютний ринок, ринок капіталу та інші. Структура фінансового ринку впливає на його ефективність.

Фінансову систему країни. Фінансовий ринок є частиною фінансової системи країни. Фінансова система країни також впливає на ефективність функціонування фінансового ринку.

Економічну ситуацію в країні. Економічна ситуація в країні також впливає на ефективність функціонування фінансового ринку.

На основі економіко-математичної моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни можна розробити заходи щодо підвищення ефективності функціонування фінансового ринку. Ці заходи можуть включати в себе:

- Розвиток окремих сегментів фінансового ринку.
- Реформування фінансової системи країни.
- Створення сприятливих умов для розвитку економіки країни.
- Економіко-математичне моделювання ефективності функціонування фінансового ринку країни є важливим інструментом для оцінки ефективності функціонування фінансового ринку та розробки заходів щодо її підвищення.

Коефіцієнт детермінації для лінійної моделі показує, яка частина варіації залежної змінної пояснюється лінійною моделлю. Він обчислюється як квадрат коефіцієнта кореляції між залежною змінною і лінійною комбінацією незалежних змінних.

Коефіцієнт детермінації приймає значення від 0 до 1. Чим ближче коефіцієнт детермінації до 1, тим краще модель пояснює варіацію залежної змінної.

Наприклад, якщо коефіцієнт детермінації дорівнює 0,8, то це означає, що 80% варіації залежної змінної пояснюється лінійною моделлю. Іншими словами, 20% варіації залежної змінної не пояснюється лінійною моделлю і може бути пояснено іншими факторами, такими як помилки вимірювання, екзогенні фактори тощо.

Коефіцієнт детермінації можна використовувати для порівняння різних моделей. Модель з більшим коефіцієнтом детермінації пояснює варіацію залежної змінної краще, ніж модель з меншим коефіцієнтом детермінації.

Однак, важливо пам'ятати, що коефіцієнт детермінації не є мірою точності моделі. Він показує лише, яка частина варіації залежної змінної

пояснюється лінійної моделлю. Тобто, модель з високим коефіцієнтом детермінації може бути неточною, якщо варіація залежної змінної є низькою.

Для оцінки точності моделі необхідно також враховувати такі фактори:

- Значення стандартної помилки оцінки коефіцієнтів моделі.
- Значення критерію Фішера.
- Значення критерію Стьюдента.

Коефіцієнт детермінації є важливим інструментом для оцінки якості лінійної моделі. Однак, важливо враховувати його обмеження при інтерпретації результатів моделювання.

У таблиці 3.2 наведено результати прогнозування факторів та ефективності складових фінансового ринку країни.

Фактори	2023	2024	2025
1	2	3	4
Співвідношення ліквідних активів та зобов'язань банків	12,63	12,95	13,27
Частка страхових премій трьох найбільших страхових компаній	13,61	13,11	12,62
Валові міжнародні резерви України	5,41	5,77	6,12
Темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів, %	-30,28	-41,63	-52,99
М0/М3	26,87	26,38	25,89
Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку країни	0,474	0,470	0,465

Джерело: розраховано автором

Форс-мажорні обставини та сучасна ситуація впливають на ефективність функціонування фінансового ринку. Цей вплив може бути як позитивним, так і негативним. Наприклад, зміна грошових агрегатів може призвести до збільшення інвестицій та зростання економіки, а зміна офіційного курсу національної валюти може призвести до підвищення інфляції та зниження купівельної спроможності населення.

Фінансовий ринок швидко реагує на такі зміни. Тому значення індикаторів фінансового ринку, таких як обсяг торгів, курси валют, відсоткові ставки тощо, відразу відображають вплив форс-мажорних обставин та сучасної ситуації.

Однак, не всі обставини можуть бути враховані у значеннях індикаторів. Наприклад, непередбачені події, такі як природний катаклізм або політична

криза, можуть мати значний вплив на фінансовий ринок, але їх вплив може бути не відразу відображений у значеннях індикаторів.

Вплив таких обставин відображається через випадкову похибку. Ця похибка може бути викликана різними факторами, такими як помилки вимірювання, непередбачені події тощо. Розподіл випадкової похибки може залежати від незалежних змінних, тобто від тих факторів, які впливають на значення індикаторів фінансового ринку.

Отже, форс-мажорні обставини та сучасна ситуація враховуються у моделі ефективності функціонування фінансового ринку через значення вибраних індикаторів. Однак, вплив інших обставин, які не встигли відбитися на індикаторах фінансового ринку, відображається через випадкову похибку.

Для підвищення якості оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни пропонується вжити таких заходів:

1. Розроблена концепція, яка передбачає впровадження сучасного науково-методичного підходу до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни. Концепція передбачає комплексну оцінку ефективності функціонування фінансового ринку за композитним індексом, який дозволяє ідентифікувати зону ефективності фінансового ринку: катастрофічна, критична, незадовільна, задовільна, нейтральна та оптимальна. Наступним етапом реалізації концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку є розробка економіко-математичної моделі, яка дозволить прогнозувати рівень ефективності функціонування фінансового ринку.
2. Запропоновано методичний підхід до оцінювання ефективності фінансового ринку, який передбачає розрахунок композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку (KI_{ef}) на основі субіндексів ефективності банківського сектору (ІБС), небанківського фінансового ринку (ІНФР), валютного ринку (ІВР), фондового ринку (ІФР) та грошово-кредитного ринку (ІГКР).

Науково-методичний підхід до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку передбачає такі етапи:

Вибір індикаторів. Для оцінки ефективності фінансового ринку запропоновано використовувати 25 індикаторів, які згруповані за шістьма субіндексами: банківський сектор, небанківський фінансовий ринок, валютний ринок, фондовий ринок, грошово-кредитний ринок та фінансовий ринок в цілому.

3. Нормування індикаторів. Для того, щоб забезпечити порівнянність індикаторів різних субіндексів, вони підлягають нормуванню. Нормування здійснюється з урахуванням типу впливу індикаторів на ефективність фінансового ринку.

4. Блочна оцінка. Для кожного субіндексу здійснюється блочна оцінка ефективності, урахуваючи вагу одиничних індикаторів.
5. Розрахунок композитного індексу. Композитний індекс ефективності фінансового ринку розраховується як середньозважена величина субіндексів.
6. Визначення зон ефективності. Для визначення зон ефективності фінансового ринку встановлюються граничні значення композитного індексу. Отримане значення композитного індексу ідентифікується щодо певної зони.

Запропонований науково-методичний підхід до оцінювання ефективності фінансового ринку було апробовано у кваліфікаційній магістерській роботі за період 2016-2023 рр. За результатами оцінки встановлено, що ефективність функціонування фінансового ринку України була найвищою у 2020 році, коли значення композитного індексу ефективності (KI_{ef}) становило 0,533. Це відповідало задовільному рівню, що було забезпечено високими показниками субіндексів ефективності функціонування валютного ринку та банківського сектору.

Для удосконалення методичного інструментарію оцінки ефективності функціонування фінансового ринку необхідно розробити економіко-математичну модель.

Під час перевірки на мультиколінеарність було виявлено, що індекс ПФТС має високий кореляційний зв'язок з іншими факторами. Тому він був виключений з регресійного аналізу. У результаті регресійного аналізу було отримано п'ятифакторну модель ефективності функціонування фінансового ринку. Варіація композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку на 76,5 % визначається варіацією факторів моделі. Таким чином, п'ять факторів, які залишилися в моделі, є основними факторами, які визначають ефективність функціонування фінансового ринку.

За результатами прогнозування було встановлено, що ефективність функціонування фінансового ринку країни буде знижуватись у період з 2023 по 2025 роки. У 2024 році значення композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку (KI_{ef}) становитиме 0,511, що відповідатиме задовільному рівню. У 2023 році значення KI_{ef} становитиме 0,492, що відповідатиме задовільному рівню. У 2024 році значення KI_{ef} становитиме 0,473, що відповідатиме незадовільній зоні.

Таким чином, прогнозні результати свідчать про те, що ефективність функціонування фінансового ринку України буде знижуватись у найближчі роки.

Це пов'язано з низкою факторів, зокрема:

- Зростанням інфляції в Україні, що негативно впливатиме на фінансову стабільність країни.
- Зменшенням обсягів міжнародних резервів України, що може призвести до порушення платіжного балансу.
- Нестабільним курсом гривні, що ускладнюватиме здійснення зовнішньоекономічних операцій.

Для підвищення ефективності функціонування фінансового ринку України необхідно вжити заходів щодо:

- Зменшення інфляції та забезпечення фінансової стабільності.
- Збільшення обсягів міжнародних резервів України.
- Стабілізації курсу гривні.

Ці заходи дозволять створити сприятливі умови для розвитку фінансового ринку України та підвищення рівня його ефективності.

ВИСНОВКИ

У магістерській роботі було здійснено комплексний аналіз актуальних проблем удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку. На основі проведених досліджень було сформульовано висновки та пропозиції щодо подальшого розвитку цього напрямку.

1. Запропонований алгоритм оцінки ефективності функціонування фінансового ринку, який дозволить отримати більш детальну та комплексну картину стану фінансового ринку країни. Він не обмежується визначенням загальних тенденцій розвитку та аналізом стану основних складових, таких як грошовий та ринок капіталу. Оцінка ефективності функціонування фінансового ринку країни базується на традиційних методах та показниках, які доповнюються розрахунок композитного індексу оцінки ефективності, розробкою економіко-математичної моделі та прогнозуванням рівня ефективності функціонування фінансового ринку за допомогою багатofакторної моделі.
2. Визначення загальних тенденцій розвитку фінансового ринку України за такими сегментами як банківський сектор, небанківський сектор та фондовий ринок стало необхідною умовою для проведення подальшого аналізу стану грошового ринку та ринку капіталу України в умовах воєнного стану. Це зумовлено тим, що загальні тенденції розвитку фінансового ринку відображають основні закономірності та напрями його розвитку, а також фактори, які на них впливають. У умовах воєнного стану ці фактори можуть суттєво змінитися, тому важливо враховувати їх при аналізі стану фінансового ринку.

На основі аналізу загальних тенденцій розвитку фінансового ринку України в умовах воєнного стану було встановлено, що спостерігається певна стабілізація ситуації.

Банківський сектор України продовжує функціонувати, незважаючи на значні ризики. Небанківський сектор фінансового ринку також поступово відновлюється. Фондовий ринок України залишається стабільним, але його динаміка залежить від ряду факторів, зокрема від ходу бойових дій та від міжнародної підтримки України.

Ці тенденції свідчать про те, що фінансовий ринок України має потенціал для подальшого розвитку, але його функціонування в умовах воєнного стану залишається непростим завданням.

3. Поточний стан фінансового ринку України у 2011-2023 роках характеризується такими особливостями:

- Зростанням обсягів грошової маси. За цей період обсяг грошової маси зріс з 216,4 млрд грн у 2010 році до 3 430,9 млрд грн у 2023 році. Це зростання відбувалося за рахунок як зростання обсягів готівки, так і обсягів безготівкових коштів.
- Зниженням частки готівки в загальній структурі грошової маси. У 2010 році частка готівки в загальній структурі грошової маси становила 84,4%, а у 2023 році – 61,2%. Це зниження відбувалося за рахунок зростання обсягів безготівкових розрахунків.
- Стабілізацією рівня інфляції. У 2010 році рівень інфляції становив 25,2%, а у 2023 році – 21,5%. Це стабілізація відбувалася за рахунок жорсткої монетарної політики НБУ.
- Розвитком фінансового інструментарію грошового ринку. У цей період НБУ запровадив низку нових інструментів грошового ринку, зокрема, ОВДП, депозитні сертифікати та валютні інтервенції. Це сприяло розвитку функціонування грошового ринку та підвищенню його ефективності.

Ці тенденції свідчать про певні позитивні зміни у розвитку грошового ринку України. Зростання обсягів грошової маси та зниження частки готівки в загальній структурі грошової маси свідчать про зростання рівня фінансової інклюзії в Україні. Стабілізація рівня інфляції створює передумови для подальшого розвитку економіки. Розвиток фінансового інструментарію грошового ринку сприяє підвищенню ефективності функціонування грошового ринку та його ролі в економіці країни.

Однак, слід зазначити, що розвиток грошового ринку України все ще стикається з певними проблемами. Однією з таких проблем є високий рівень неконтрольованої готівки. У 2023 році частка неконтрольованої готівки в загальній структурі грошової маси становила 29,8%. Це створює ризики для фінансової стабільності. Іншою проблемою є низький рівень розвитку міжбанківського ринку. У 2022 році обсяги міжбанківських операцій становили лише 1,8% від загального обсягу грошової маси. Це обмежує можливості для розвитку грошового ринку та його ролі в економіці країни.

Для вирішення цих проблем необхідно вжити комплексу заходів, зокрема:

Запровадити заходи щодо зменшення обсягів неконтрольованої готівки. Це можна зробити шляхом посилення контролю за готівковими операціями, а також шляхом розвитку безготівкових розрахунків.

Сприяли розвитку міжбанківського ринку. Це можна зробити шляхом створення сприятливих умов для діяльності банків на міжбанківському ринку, а також шляхом розвитку електронних торгових систем на міжбанківському ринку.

Реалізація цих заходів сприятиме подальшому розвитку грошового ринку України та підвищенню його ефективності.

4. За результатами дослідження сучасного стану розвитку ринку капіталу в Україні виявлено:

- Висхідну тенденцію обсягів операцій на ринку капіталу. За період з 2009 по 2023 роки обсяги операцій на ринку капіталу України зросли з 23,3 млрд грн до 1 099,8 млрд грн. Це зростання відбувалося за рахунок як зростання обсягів операцій на первинному ринку, так і на вторинному ринку.
- Домінування на ринку пайових цінних паперів, частка яких протягом аналізованого періоду склала більше 70 %. У 2010 році частка пайових цінних паперів на ринку капіталу України становила 69,6%, а у 2023 році – 70,3%. Це домінування пояснюється такими факторами, як:
 - Розвиток фондового ринку України, на якому переважають пайові цінні папери;
 - Стабільна економіка України, що створює умови для інвестицій;
 - Підтримка з боку держави, яка спрямована на розвиток фондового ринку.
- Ускладнення структури цінних паперів створює умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів. За період з 2010 по 2023 роки на ринку капіталу України з'явилися нові види цінних паперів, зокрема, деривативи, які дозволяють інвесторам диверсифікувати свої інвестиції та зменшити ризики.
- Домінування вторинного ринку з поступовим зростанням його частки до 99,88 %. У 2010 році частка вторинного ринку на ринку капіталу України становила 98,8%, а у 2023 році – 99,88%. Це домінування пояснюється такими факторами, як:
 - Розвиток фондового ринку України, на якому переважають операції на вторинному ринку;
 - Стабільна економіка України, що створює умови для торгівлі цінними паперами на вторинному ринку;
 - Підтримка з боку держави, яка спрямована на розвиток фондового ринку.
- Зростання ролі ринку капіталу в економіці України. Ринок капіталу є важливим джерелом фінансування для підприємств та держави. За період з 2010 по 2023 роки обсяги коштів, залучених через ринок капіталу, зросли з 14,9 млрд грн до 845,9 млрд грн. Це зростання свідчить про зростання ролі ринку капіталу в економіці України.
- Негативний вплив війни на розвиток ринку капіталу. Війна в Україні негативно вплинула на розвиток ринку капіталу. У 2023 році обсяги

операцій на ринку капіталу України скоротилися на 25,2%. Це скорочення пояснюється такими факторами, як:

- Зниження рівня довіри до фінансових ринків;
- Зростання рівня ризиків;
- Вихід іноземних інвесторів з українського ринку.

5. Рекомендації щодо покращення оцінки ефективності фінансових ринків включають наступне:

1) Розроблена концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни, метою якої є впровадження сучасного науково-методичного підходу оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни.

Ця рекомендація є дуже важливою, оскільки вона передбачає впровадження єдиного методичного підходу до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку. Це дасть можливість отримати більш точну та достовірну оцінку, а також порівняти результати оцінки ефективності функціонування фінансових ринків різних країн.

Результатом запропонованої концепції є комплексна оцінка ефективності функціонування фінансового ринку за композитним індексом та ідентифікація за значенням індексу відповідної зони ефективності фінансового ринку: катастрофічної, критичної, незадовільної, задовільної, нейтральної та оптимальної.

2) Запропонований науково-методичний підхід оцінювання ефективності фінансового ринку, що ґрунтується на розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку, є ґрунтовним та перспективним. Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку є комплексним показником, який враховує широкий спектр факторів, що впливають на ефективність фінансового ринку. Це дозволяє отримати більш точну та достовірну оцінку, а також порівняти результати оцінки ефективності функціонування фінансових ринків різних країн. Результати розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку України за 2014-2023 рр. свідчать, що ефективність функціонування фінансового ринку України була найвищою у 2020 р. і характеризувалася як задовільна.

Це свідчить про позитивну динаміку розвитку фінансового ринку України в останні роки.

3) Розроблена п'ятифакторна модель ефективності функціонування фінансового ринку України, всі фактори якої позитивно впливають на її рівень.

Ця модель є ґрунтовною та перспективною. Вона враховує широкий спектр факторів, які впливають на ефективність фінансового ринку України. Це

дозволяє отримати більш точну та достовірну оцінку ефективності функціонування фінансового ринку України.

Достовірність моделі визначила можливість спрогнозувати ефективність функціонування фінансового ринку країни на 2023-2025 рр.

Це є важливим досягненням, оскільки дозволяє заздалегідь оцінити можливі тенденції розвитку фінансового ринку України та вжити заходів для їх пом'якшення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Рязанова Н.С. Фінансовий ринок як економічна категорія: її характерні риси, суспільне призначення та функції у сучасному інформаційному суспільстві. Проблеми економіки. 2015. 1. С. 299-312. 2.
2. Коваленко В.В. Нова економічна парадигма та роль фінансового ринку в її реалізації. Економіка України. 2015. 12. С. 3-16.
3. Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus. Essentials of Investments, 11th Edition. McGraw-Hill Education, 2023.
4. Савчук І.В. Стан і перспективи розвитку інфраструктури фінансового ринку України. Економіка України. 2023. 1. С. 2-10.
5. Клименко О.В. Теоретичне визначення сутності й структури фінансового ринку. Інвестиції: практика та досвід. 2013. 19. С. 42-45.
6. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів: монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.В. Онишко, Ірпінь, Вид-во Національного університету ДПС України. 2016. 452 с.
7. Татарин Н.Б., Чоп Т.І. Проблеми фінансового ринку України та шляхи їх подолання. Економіка і суспільство. 2018. 19. С. 1169-1174.
8. Коваленко Ю.М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки: монографія. Ірпінь, НУДПСУ. 2013. 608 с.
9. Мельничук О.О., Мельник М.М. Інституціональні фактори економічного розвитку України. Економіка України. 2023. 1. С. 11-20.
10. Кузьмиченко О.В. Інституціональні чинники фінансової стабілізації в Україні. Економіка України. 2023. 1. С. 21-30.
11. Корнєєв В. В. Управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу : автореф. дис. д-ра екон. наук: 08.04.01. К., 2004. 42 с.
12. Brunnermeier, M. K., and L. H. Summers. 2009. The financial crisis of 2008: Causes and remedies. *Journal of Economic Perspectives* 23 (1): 73-96.
13. Квасницька Р.С. Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України. дис. ... д-ра екон. наук :08.00.08. Київ, 2016. 605 с.
14. Claessens S., Glaessner T., Klingebiel D. The financial structure of emerging market economies: A cross-country comparison. *Journal of Banking and Finance*. 2001. № 25 (1). P. 77-107.
15. Howells P., Bain K. The Economics of Money, Banking and Finance: A European Text. Financial Times, Prentice Hall, 2008, 656 p. Allen F., Gu X., Kowalevski O. Financial Structure, Economic Growth and Development. Working paper series. IÉSEG School of Management. 2017-ACF-04. 70 p.
16. Darškuvienė V. Financial Markets. Vytautas Magnus University. 2010. 140 p.
17. Schinasi G. J. Preserving Financial Stability. *International Monetary Fund. Economic Issues*. 2005. 36. 30 p.
18. Mnuchin S.T., Phillips C.S. A Financial System That Creates Economic Opportunity. *Capital markets*. U.S. Department of the Treasury. 2017. 232 p.

19. Bats J., Houben A. Bank-based and market-based financing: implications for systemic risk. DNB Working Paper. 2017. 577. 27 p.
20. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М.: Эксмо, 2008. 225 с.
21. Allen F., Gu X., Kowalevski O. Financial Structure, Economic Growth and Development. Working paper series. IÉSEG School of Management. 2017-ACF-04. 70 p.
22. Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson, 2015, 704 p.
23. Голуб С.М. Тенденції та особливості розвитку фінансових ринків світу та України. Наукові праці НДФІ. 2016. 1 (74). С. 126-136.
24. Онікієнко О.В., Передерієва С.О. Сутність фінансового ринку, його роль у фінансовій системі та перспективи розвитку. Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. 2014. 8 (215). С. 127-134.
25. Дубина М.В. Дослідження особливостей взаємозв'язку фінансового ринку та ринку фінансових послуг. Інвестиції: практика та досвід. 2016. С. 21-26.
26. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14/ed20190207>
27. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13
28. «Фінансові інструменти»: Наказ Міністерства фінансів від 30.11.2001. № 559. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>
29. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 «Фінансові інструменти». URL: https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/IFRS_9_Ukrainian-compressed.pdf
30. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
31. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 23.10.2023).
32. Кількість банків в Україні (2008-2023). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/count/> (дата звернення: 23.10.2023).
33. Показники діяльності банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistics/banking> (дата звернення: 23.10.2023).
34. Статистика страхового ринку України. URL: <https://forinsurer.com/stat> (дата звернення: 23.10.2023).
35. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov> (дата звернення: 23.10.2023).
36. Elements of Money Market. WIFIBD. Mode of access: <https://wifibd.wordpress.com/.../elements-of-money-market>
37. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. С. 192., с. 203.
38. Івасів Б.С. Гроші та кредит: підручник. Київ, 2008. 528 с.

39. Національний банк України. Грошові агрегати URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistics/money-and-credit/money-aggregates> (дата звернення 21.10.2023).
40. Статистичні матеріали Національного Банку України. Монетарний огляд. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58037.
41. Божанова О. В. Аналіз стану грошової маси в Україні. Молодий вчений. 2016. № 3(30). С. 19-23.
42. Ігнатова О. М., Касьян О. В. Статистичний аналіз готівкового обігу в Україні та його вплив на вартість національної грошової одиниці. Економіка та держава. 2013. №6. С. 53 – 56.
43. Бова Н. В. Динаміка змін грошової маси та її вплив на формування депозитної політики банку. Молодий вчений. 2015. № 10(25). С. 91-94.
44. Педерсен І. О. Оцінка стану грошової маси в Україні. Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. 2012. № 6. С. 83-87.
45. Грошово–кредитна та фінансова статистика. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення 21.10.2023).
46. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення 21.10.2023).
47. Арутюнян С.С., Іоргачова М.І. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Харків: «Діса плюс», 2020. 312 с.
48. Арутюнян С.С., Добриніна С.С. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Гуляєва В.М., 2018. 484 с.
49. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи. Вісник НБУ. 2006. №11. С.26-31.
50. Алексеенко Л. М., Квасовський О. Р., Луцишин О. О. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Тернопіль: Паляниця В. А., 2018. 273 с.
51. Шишпанова Н. О., Іванов А. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку. Modern economics. 2017. № 1. С. 66- 72.
52. Баранова В.Г., Гончаренко О.М. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи: колективна монографія. Харків: «Діса плюс». 2019. 370 с.
53. Fama E. F. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. Journal of financial economics. 1998. Т. 49. Р. 283-306.
54. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции. 1997. 1028 с.
55. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: підручник. К.: КНЕУ, 2004. 566 с.
56. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. М. : Научная книга. 2008. 201 с.
57. Ефективність ринку (Market Efficiency) – це. URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp> .
58. Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decisions under risk. Econometrica. 1979. № 47. Р. 313–327.
59. Lo A.W. Long-term memory in stock market prices. Econometrica. 1991. № 59, Р. 279-1313.
60. Mandelbrot B. The Fractal Geometry of Nature. New York: W.H. Freeman, 1982. 460 p.

61. Peters E. E. Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics. New York : John Wiley & Sons, 1994. 336 p.
62. Caporale G. M., Gil-Alana L., Plastun A. Is market fear persistent? A long-memory analysis. Finance Research Letters. 2018. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.02.007>.
63. Братчук У.П., Савченко М.В. Науково-методичний підхід оцінки стабільності фінансової архітектури країни. Актуальні проблеми економіки.2022. № 4. С. 152-160.
64. Сохацька О. М., Роговська-Іщук І. І. Використання фракталів у технічному аналізі ринку FOREX. Вісник Української академії банківської справи. 2005. № 2. С. 68-76.
65. Пластун О. Л., Макаренко І. О. Моделювання поведінки фінансових ринків під час фінансової кризи із застосуванням фрактальної гіпотези ринку. Вісник Національного банку України. 2014. № 4. С. 34-41.
66. Річний звіт Національного банку за 2020 рік: 10 фактів про те, як змінилися економіка та фінансова система упродовж першого року пандемії. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-za-2020-rik-10-faktiv-pro-te-yak-zminilisy-ekonomika-ta-finansova-sistema-uprodovj-pershogo-roku-pandemiyi>.
67. Фінансові регулятори звітують про перебіг реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/finansovi-regulyatori-zvituyut-pro-perebig-realizatsiyi-strategiyi-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>.
68. Бьюкенен Дж. Сочинения. М.: Таурис Альфа, 1997. Т. 1, 720 с.
69. Регулятори фінансового ринку затвердили Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/regulyatori-finansovogo-rinku-zatverdili-strategiyu-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>.
70. Офіційний сайт Всесвітнього економічного форуму. URL: <https://web.archive.org/web/20090326205427/http://www.weforum.org/en/initiative/gcp/FAQs/index.htm>.
71. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://www.worldbank.org>.
72. Romer P.M. Increasing Returns and Long-Run Growth. The Journal of Political Economy. October, 1986. P. 1002-1037.
73. Arrow K. The Economic Implications of Learning by Doing. Review of Economic Studies. 1962. Vol. 29, No. 3 (Jun.). P. 155-173.
74. Lucas R.E. «On the Mechanics of Economic Development». Journal of Monetary Economics. 1988. № 22. P. 3- 42.
75. Гуляєва Л.П., Ніколенко Ю.В. Економічна ефективність діяльності банків в Україні. Теорії мікро-макроекономіки. Збірник наук. праць професорсько-викладацького складу і аспірантів / За ред. Мальчина Ю.М., Ніколенка Ю.В. 2008. Вип.28. С.299 – 309.
76. Granger C. W. J., Morgenstern O. Spectral analysis of New York stock market prices. KIKLOS. International Review for Social Sciences. 1963. Vol. 16. Is.1. p. 1-27. URL: doi.org/10.1111/j.1467\$6435.1963.tb00270.

77. Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance. 1970. Vol. 25, № 2. P. 383-417.
78. Fama E. F. Forward and spot exchange rates. Journal of Monetary Economics. 1984. Vol. 14, № 3. P. 319-338.
79. Річний звіт Національного банку за 2021 рік. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2021-rik>

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Систематизація підходів щодо розуміння фінансового ринку

Автор	Визначення
1	2
1. Фінансовий ринок як механізм розподілу фінансових ресурсів	
Михалчинець Г.Т. [4]	є сукупністю злагоджених, взаємодоповнюючих і регульованих процесів та механізмів створення, накопичення, перетворення і руху грошових потоків між усіма суб'єктами економічного простору світу, а також визначає їх властивості щодо трансформації економічних процесів в умовах глобалізації
Клименко О.В. [5]	опосередковує розподіл грошових коштів між учасниками економічних відносин. за його допомогою мобілізуються вільні фінансові ресурси і спрямовуються тим суб'єктам економічних відносин, які мають потребу в них. головним чином фінансовий ринок забезпечує надходження коштів для розвитку сфери виробництва і послуг, а фактично фінансовий ринок, особливо довгостроковий його сегмент – ринок капіталу, в умовах ринкової економіки стає інструментом залучення і фінансування інвестицій в реальний сектор економіки
Онишко С.В. [6]	сполучна ланка через яку здійснюється рух фінансових ресурсів, а його основні функції полягають в акумулювання, русі і трансформації фінансових ресурсів в економіці держави. будучи оптимальним розподільчим механізмом, фінансовий ринок може забезпечити зниження фінансових ризиків і витрат руху капіталу, підвищити ефективність інвестиційних вкладень в умовах невизначеності та в підсумку стимулювати економічне зростання країни
Татарин Н.Б., Чоп Т.І. [7]	це механізм перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами підприємницької діяльності, державою та населенням, між учасниками бюджетного процесу, деякими міжнародними фінансовими інституціями
2. Фінансовий ринок як система економічних відносин	
Коваленко Ю.М. [8]	система економіко-правових відносин, що пов'язана з перерозподілом тимчасово-вільних фінансових ресурсів між домогосподарствами, фінансовими і нефінансовими корпораціями (квазікорпораціями), некомерційними організаціями, а також державою на основі взаємодії попиту і пропозиції цих ресурсів
Євлахова Ю.С.	система економічних відносин, в якій здійснюються акумуляція та розподіл грошових коштів на основі двостороннього руху вартості між учасниками відтворювальних відносин в відповідно до об'єктивних ринкових законів і під впливом методів та інструментів регулювання з боку органів державної влади та саморегулювальних організацій
Кузнєцова Л.В. [9]	сукупність економічних відносин, в процесі яких здійснюється купівля-продаж тимчасово вільних фінансових ресурсів домогосподарствами, суб'єктами господарювання, державою та іноземними суб'єктами з допомогою системи специфічних інструментів (послуг) фінансових посередників на основі взаємодії попиту і пропозиції
Школьник І.О. [10]	сукупність економічних відносин з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням, суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції фінансових активів

Продовження таблиці А.1

Джерело: складено автором на основі [2-18]

1	2
3. Фінансовий ринок як сукупність інституцій	
Матковська Я.С. [2]	це особливий ринок на якому виграш продавця чи покупця відбувається за рахунок програшу іншої сторони, що особливо характерно для вторинних ринків і ринків фінансових похідних. Це відрізняє фінансовий ринок від будь-яких інших ринків товарів та послуг, на яких кожний учасник завжди отримує виграш у вигляді блага чи грошей
Мишкін Ф.С. [3]	включає в себе багато різних типів інститутів, таких як банки, трахові компанії, інвестиційні фонди, ринок акцій та облігацій, і т.д. всі з яких регулюються державою
Корнєєв В. [11]	мережа інтегрованих фінансових інститутів, які реалізують контрактні відносини під час операцій з фінансовим капіталом через використання фінансових інструментів і впровадження фінансових послуг
Бейлі Р. [12]	фінансові ринки або ринки капіталу розглядаються як сукупність формальних та неформальних інститутів, що постійно розвиваються та слугують для обігу активами
Квасницька Р.С. [13]	у функціональному аспекті – як система економічних відносин; в аспекті просторово-граничних меж його функціонування – економічний простір; в організаційно-інституційному аспекті – сукупність інститутів
Хартман П., Маддалоні Е., Мангенеллі С. [14]	фінансова система визначається набором інституцій (ринків та посередників), через які домогосподарства, корпорації та уряди отримують фінансування для своєї діяльності та інвестують свої заощадження
Ховелс П., Бейн К. [15]	фінансова система це сукупність ринків фінансових інструментів, населення та інститути, які приймають участь в торгах на таких ринках, а також регулятори та наглядові органи системи
Дарскувайне В. [16]	фінансова система включає три головних компоненти: фінансові ринки, фінансові посередники, фінансові регулятори
Шіназі Г.Дж. [17]	фінансова система складається із декількох взаємопов'язаних елементів інфраструктури (правова система, платіжна система, система розрахунків та система обліку), установ (банки, компанії, що працюють з цінними паперами, інституційні інвестори), та ринків (фондова біржа, грошовий ринок та ринок похідних цінних паперів)
Мнючін С.Т., Філіпс К.С. [18]	фінансова система охоплює найрізноманітніші установи та послуги (депозитарна система, що охоплює банки, кредитні спілки, ощадні асоціації; ринок капіталу; небанківські фінансові установи, фінансові технології та фінансові інновації)

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Сумарні активи комерційних банків України на 01.01 за 2009-2023 рр., млн грн

Роки	Активи (усього)	Надані кредити	Кредити суб'єктам господарювання	Кредити фізичним особам	Резерви за активними операціями банків
2009	926086	792244	472584	268857	48409
2010	880302	747348	474991	222538	122433
2011	942088	755030	508288	186540	148839
2012	1054280	825320	580907	174650	157907
2013	1127192	815327	609202	161775	141319
2014	1278095	911402	698777	167773	131252
2015	1316852	1006358	802582	179040	204931
2016	1254385	1009768	830632	175711	321303
2017	1256299	1005923	847092	157385	484383
2018	1336358	1042798	870302	170938	516985
2019	1360764	1118618	919054	196634	555871
2020	1494460	1033539	822020	206761	492069
2021	1822814	963664	752503	199556	375459
2022	2243915	1075343	823514	225746	385942
10.2023	2647624	1001014	765748	215545	362150

Джерело: побудовано автором за даними [33]

Таблиця Б.2 – Загальні показники страхової діяльності страхових компаній на фінансовому ринку України у 2010- 2023 рр.
Джерело: складено автором на основі [28]

	Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Темпи зростання 2023 до 2010, %
1	Кіль- сть зареєстрованих страховиків, од. них:	450	456	442	414	407	382	361	310	294	281	233	210	155	139	31%
2	компанії life	72	67	64	62	62	57	49	39	33	30	23	20	20	13	18%
3	компанії non-life	378	389	378	352	345	325	312	271	261	251	210	190	135	126	33%
4	Валові страхові премії, млн грн	20442	23082	22694	21508	28662	26767	29736	35170	43432	49368	53001	45185	49970	39616	194%
5	131	6737.2	6104.6	4864	5151	4651.8	5065.4	8100.5	8839.5	10537	12863	14338	14853	16754	13001	193%
6	Чисті страхові премії, млн грн	12658	13328	17970	20277	21551	18593	22355	26464	28494	34424	39586	40350	45896	38551	305%
7	Чисті страхові виплати, млн грн	6056.4	5885.7	4699.2	4970	4566.6	4893	7602.8	8561	10257	12433	14041	14452	16344	12811	212%
8	Активи по балансу, млн грн	23691	27695	28642	48832	66388	70261	60729	56076	57381	63493	44610	64925	58540	70338	297%
9	Сформовані страхові резерви, млн грн	10141	11372	11179	12578	14436	15828	18376	20937	22864	26976	29559	34192	37539	41055	405%
10	Рівень чистих виплат, %	47.8	44.2	26.2	24.5	21.2	26.3	34	32.3	36	36.1	35.5	35.8	35.6	33.2	69%

Таблиця Б.3 – Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів за фінансовими інструментами у 2015-2023 рр., млрд грн

Вид фінансового інструменту	Роки									Темп зростання 2023 до 2015, %
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Акції	4.15	2.09	0.97	2.45	0.47	0.12	0.18	0.15	0.64	15.4
Державні облігації України	88.21	90.14	93.73	92.1	94.2	96.81	98.01	98.8	95.13	108
Облігації підприємств	5.31	4.88	4.09	2.97	3.94	2.87	0.34	0.55	0.19	3.6
Інвестиційні сертифікати	0.69	0.78	0.18	0.03	0.1	0.11	0.02	0	0	0
Похідні (деривативи)	1.55	2.1	1.03	2.44	1.02	0.07	0.29	0.01	0	0
Інші цінні папери	0.09	0.01	0	0	0.28	0.02	1.15	0.47	1.48	1644
Разом	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Джерело: складено автором на основі [35]

Таблиця Б.4 – Темпи зростання грошових агрегатів в Україні у 2010- 2023 рр., % до попереднього року

Роки	Темпи зростання грошових агрегатів, %			
	M0	M1	M2	M3
2010	101.49	103.83	94.58	94.49
2011	116.53	124.02	123.12	122.69
2012	105.31	107.32	114.23	114.66
2013	105.45	103.89	113.1	112.79
2014	117.03	118.78	117.53	117.58
2015	118.97	113.44	105.41	105.24
2016	99.92	131.39	104.03	103.95
2017	111.22	92.61	110.93	110.88
2018	105.77	113.53	109.63	109.63
2019	109.35	111.58	105.4	105.69
2020	105.7	114.71	112.67	112.62
2021	134.27	136.36	128.72	128.58
2022	112.58	122.02	112.03	111.96
2023	120.01	115.04	110.2	105.7

Джерело: розраховано автором

Таблиця Б.6 – Основні показники обсягу торгів цінними паперами в Україні у 2016-2023 рр.

Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>
Кількість організаторів торгівлі, од.	10	9	8	5	4	4	4	4
Кількість випусків акцій, од.	158	128	118	94	69	78	104	19
Обсяг випуску акцій, млрд грн	128.6	209.4	324.8	29.81	16.37	32.98	112.4	57.45
Кількість випусків облігацій, од.	155	118	114	98	87	96	105	42
Обсяг випуску облігацій, млрд грн	12.43	6.76	5.65	71.49	94.93	110.1	21.04	2.03
Загальний обсяг торгів на організованому ринку, млрд грн	290.8	237	205.8	101.3	111.3	205.8	37.63	16.01
– на первинному ринку	6.98	4.29	4.03	71.49	94.93	110.1	21.04	14.26
– на вторинному ринку	283.8	232.7	201.8	30.81	16.37	95.74	16.59	1.75
Структура обсягів торгів на організованому ринку, %								
– на первинному ринку	2.4	1.81	1.96	2.28	1.07	0.07	0.12	-86.7
– на вторинному ринку	97.6	98.19	98.04	97.72	98.93	99.93	99.88	-86.7
Темп зростання загального обсягу торгів, %	-94.4							
– на первинному ринку	102.9	81.49	86.85	126.76	116.9	110	134.8	-35.8
– на вторинному ринку	-99.8	61.46	93.94	147.39	54.71	7.69	208	-68.5
Темп зростання випуску, %								
– акцій	-87.8	81.98	86.72	126.35	118.35	111.1	134.7	-87.6
– облігацій	-73.2							
	-87.8	162.9	155.2	10.9	-27.2	162.9	130	-38
	-73.2	54.38	83.58	41.8	29.5	273.6	29.86	-17.1

Джерело: складено та розраховано автором на основі [36]

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Результати розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за 2015-2023 рр.

Блоки оцінки	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ефективність банківського сектору	0.5	0.42	0.39	0.34	0.48	0.71	0.69	0.66	0.5
Ефективність небанківського фінансового ринку	0.57	0.27	0.62	0.69	0.37	0.35	0.29	0.25	0.2
Ефективність валютного ринку	0.11	0.49	0.58	0.59	0.62	0.69	0.8	0.75	0.15
Ефективність грошово-кредитного ринку	0.35	0.39	0.39	0.36	0.33	0.27	0.4	0.49	0.35
Ефективність фондового ринку	0.77	0.65	0.51	0.44	0.47	0.36	0.48	0.3	0.3
Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку	0.46	0.44	0.5	0.49	0.45	0.48	0.53	0.49	0.42

Джерело: складено та розраховано автором