

НУБІП України

НУБІП України

**МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА**

**РОБОТА**

11.02 – МКР. 1756 «С» 2021.10.18 005 ПЗ

**НАГУРНИЙ ВЛАДИСЛАВ МИКОЛАЙОВИЧ**

**2022**

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ  
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ  
Економічний факультет

УДК 339.172(15)-043.86

**ПОГОДЖЕНО**  
Декан економічного факультету

**ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ**  
Завідувач кафедри  
організації підприємництва та  
біржової діяльності

Анатолій ДІБРОВА

Микола ІЛЬЧУК.

(підпис)

(підпис)

«

»

2022р.

«

»

2022р.

**МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему «Тенденції розвитку світового біржового ринку»

Спеціальність 076 Підприємництво, торгівля та біржова діяльність  
(код і назва)

Освітня програма Підприємництво, торгівля та біржова діяльність  
(назва)

Орієнтація освітньої програми освітньо-професійна

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Гарант освітньої програми  
к.е.н., доцент

(науковий ступінь та вчене  
звання)

Людмила БЕРЕЗОВСЬКА

(підпис)

(ПІБ)

Керівник магістерської  
кваліфікаційної роботи

к.е.н., доцент  
(науковий ступінь та вчене  
звання)

Анастасія КИРИЧЕНКО

(підпис)

(ПІБ)

**Виконав**

**Владислав НАГУРНИЙ.**

(підпис)

(ПІБ студента)

Київ – 2022



# ЗМІСТ

# НУБІП України

ВСТУП..... 6

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ БІРЖОВОГО РИНКУ ..... 8

1.1. Сутність та особливості біржового ринку ..... 8

1.2. Генезис світового біржового ринку ..... 20

1.3. Формування глобальної валютної системи ..... 27

РОЗДІЛ 2 ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО БІРЖОВОГО РИНКУ ..... 35

2.1. Аналіз торгівлі на світовому біржовому ринку ..... 35

2.2. Оцінка товарного біржового ринку ..... 40

2.3. Динаміка фондового та валютного ринків ..... 48

РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УКРАЇНСЬКОГО БІРЖОВОГО РИНКУ . 60

3.1. Покращення фондового біржового ринку ..... 60

3.2. Удосконалення товарного біржового ринку ..... 68

3.3. Поліпшення валютного біржового ринку ..... 75

ВИСНОВКИ ..... 84

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ..... 87

# НУБІП України

# НУБІП України

# НУБІП України

## РЕФЕРАТ

# НУБІП України

Магістерська кваліфікаційна робота на тему «Тенденції розвитку світового біржового ринку» викладена на 93 сторінках друкованого тексту, включає 6 таблиць і 8 рисунків. Робота складається зі вступу, трьох розділів і висновків. Для написання магістерської кваліфікаційної роботи використано 77 літературних джерел.

Метою магістерської кваліфікаційної роботи є дослідження тенденцій, проблем та перспектив удосконалення світового біржового ринку.

Об'єктом роботи є виступає світовий біржовий ринок.

Предметом роботи є дослідження тенденцій розвитку світового біржового ринку.

Метод дослідження: монографічний метод, спостереження, узагальнення, порівняння, графічний, аналіз, синтез, абстрагування, економіко-статистичний, тощо.

Інформаційна база: аналітичні огляди, наукові статті, тези, законодавчі акти, звіти міжнародних біржових асоціацій, статистичні звіти НКЦПФР.

Ключові слова: СВІТОВИЙ БІРЖОВИЙ РИНОК, ФОНДОВИЙ РИНОК, ВАЛЮТНИЙ РИНОК, ТОВАРНІЙ РИНОК.

# НУБІП України

# НУБІП України

# НУБІП України

# НУБІП України

ВСТУП

Сучасний світовий біржовий ринок, завдяки своєму багатофункціональному призначенню, нині виступає потужним центром світового ціноутворення, інвестування капіталів та трансферту товарних і фінансових потоків. Поширення процесів глобалізації економічного простору та комп'ютеризації фінансових операцій перетворили світовий біржовий ринок в основне джерело розміщення капіталів, поряд з такими традиційними інвестиційними інструментами, як: цінні папери, боргові зобов'язання, нерухомість. Частіше почали використовувати все можливі біржові інструменти. На сьогодні зростаюча фінансова нестабільність з ціновою волатильністю на світових фінансових і товарних ринках створює сприятливі умови для пошуку і розробки нових стратегій використання біржових інструментів з метою захисту від небажаних змін ринкової кон'юнктури і отримання прибутків.

В умовах ринкової економіки необхідність забезпечення ефективного функціонування біржових відносин є одним із важливих шляхів економічної стабільності. Торговельно-біржова діяльність є однією з небагатьох видів діяльності економіки, яка належить до зайнятих безпосередньо обслуговуванням населення. Завдяки цьому їх розвиток визначає соціальний клімат у суспільному середовищі. Перехід до ринкових відносин поставив торговельно-біржову діяльність у досить несприятливе економічне становище. Дані види діяльності відчують на собі всю гостроту кризи: зміну платоспроможного попиту, зростання витрат на використання основних засобів торівлі та на логістичні операції, зниження рівня доходів населення тощо. За час свого історичного розвитку торговельно-біржова діяльність постійно вдосконалювалась та модернізувалась для максимально ефективного задоволення потреб своїх користувачів, що зумовлює актуальність дослідження світових бірж та особливостей їх функціонування.

Біржова діяльність є ключовим економічним інструментом, що забезпечує прозорість і відкритість товарних ринків, конкуренцію й вільне пересування товарів і послуг. У країнах з розвиненими ринковими відносинами вона виконує широкий спектр економічних функцій, як забезпечення ринкового ціноутворення, страхування цінних ризиків, трансферт товарних і фінансових потоків, стабілізація економіки тощо.

Метою роботи виступає дослідження тенденцій, проблем та перспектив удосконалення світового біржового ринку.

Об'єктом роботи є виступає світовий біржовий ринок.

Предметом роботи є дослідження тенденцій розвитку світового біржового ринку.

Виходячи з мети потрібно виділити такі завдання роботи:

- вивчити сутність та особливості біржового ринку;
- дослідити генезис світового біржового ринку;
- визначити тенденції функціонування світових бірж на сучасному етапі;
- проаналізувати проблеми та перспективи системи біржової торгівлі в Україні;
- проаналізувати фондовий біржовий ринок;
- оцінити стан товарного біржового ринку;
- ознайомитися з динамікою валютного біржового ринку;
- описати шляхи удосконалення товарного біржового ринку;
- запропонувати шляхи покращення валютного біржового ринку.

Структура роботи передбачає наявність трьох розділів, висновків та списку з 77 використаних джерел.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ БІРЖОВОГО РИНКУ

# НУБІП УКРАЇНИ

## 1.1. Сутність та особливості біржового ринку

Сьогоднішній вигляд біржи ми отримали в результаті багатолітньої еволюції від найпростішої форми торгівлі до багато функціонального оптового ринку.

Світова практика доводить про те що ефективне функціонування ринкової економіки можливе лише за наявності біржової торгівлі. Необхідність біржової торгівлі пояснюється економічним призначенням бірж, ефективність роботи яких спрямована на забезпечення прозорого ціноутворення, страхування цінкових ризиків (хеджування), трансферт товарно-грошових потоків, стабілізацію товарних та фінансових ринків і економічної системи в цілому».

Особливість діяльності світових товарних бірж, які водночас є національними і обслуговують окремі світові товарні ринки, полягає в обов'язковому дотриманні законодавчо-правового, податкового, валютного режимів, що діють у країнах їх розміщення.

Основоположним при наданні товарній біржі статусу міжнародної є не рівень обсягів біржового обороту, а виключно заходи державного регулювання тим чи іншим товарним ринком у країні, де знаходиться біржа. Так, великі за біржовими оборотами зернові біржі США не мають статусу світових, оскільки уряд в умовах перевиробництва зерна регулював цей ринок.

Характерним є і те, що країни, де функціонують міжнародні за статусом товарні біржі, можуть суттєво впливати на умови та процеси, які відбуваються на світових сировинних ринках.

Історична еволюція становлення та розвитку біржової торгівлі пройшла декілька етапів видозмін форм і технології торгівлі на біржах. Перші біржі виникли ще в XVI-XVII ст. з того часу напрями біржової торгівлі зазнали кардинальних трансформацій. Перш за все, ці зміни пов'язані з універсалізацією бірж, переходом до нових технологій торгівлі, виникненням нових видів біржових контрактів,



зміною організаційної форми бірж та розширенням географічної зони біржової торгівлі (рис. 1.1) [3, с. 204].



**Рис. 1.1. Еволюція світової торгівлі біржовими інструментами**

Джерело: побудовано на основі авторських спостережень.

Світова практика свідчить, що кардинальні трансформаційні зміни в еволюції торгівлі біржовими інструментами починаються в кінці XIX на початку XX ст., коли з'являється феномен глобалізації.

Глобалізація прискорила швидкість обігу капіталу та інформації в географічному і часовому просторі, що забезпечило підвищення ролі біржової торгівлі у формуванні світового інвестиційного середовища, посилилась

залежність національних та світових товарних і фінансових ринків. Важливу роль у даному процесі відіграють біржі, які перетворились в центри світового ціноутворення. Цінова волатильність на світових ринках завдяки глобалізації та біржовій торгівлі посилила кореляційну залежність між ринками різних країн світу, про що свідчить порівняння динаміки експортних цін на продовольчу пшеницю в США, Канаді, Франції та Україні за понад 10-ти річний період [12].

Не менш важливий вплив глобалізації на світову торгівлю біржовими інструментами відображається в інтеграційних процесах, які призвели до об'єднання бірж, створення біржових альянсів та універсалізації біржових платформ. Інтеграційні процеси забезпечили створення різних форм біржових асоціацій на світовому рівні, до найвідоміших з них відносяться Світова федерація фондових бірж (World Federation of Exchanges) та Асоціація ф'ючерсної індустрії (Futures Industry Association). Їх основна мета діяльності полягає не тільки в поширенні і обміні практичного досвіду роботи бірж, а й в зборі та систематизації статистичної інформації щодо стану світової біржової торгівлі за різними географічними регіонами [13, с. 131].

Міжнародні товарні біржі є доступним та часто вживаним засобом торгівлі для ряду сировинних товарів і як постійно діючий оптовий ринок для країн, де укладають угоди купівлі-продажу сировинних і продовольчих товарів, що відповідають уніфікованій системі стандартних вимог до товарів які представлені на біржі для її користувачів у широкому асортименті.

За довгий час біржової еволюції, вона набували певної специфіки. Саме через збільшення обсягу виробництва, якому потребувалось знайти нові шляхи реалізації великих партій товару, з певною регулярністю, також врегульованих ціи які базують на попиті і пропозиції.

Спочатку біржі виникали як невеликі зібрання для купівлі-продажу реального товару, здебільшого сільськогосподарської продукції.

Німецький учений Ф. Віннер, систематизував міжнародні наукові дослідження свого періоду, у праці «Біржа». Та робить наступний висновок, що

біржі вважалися «періодичним зібранням покупців і продавців, посередників і інших осіб, які прямо та/чи опосередковано задіяні в торгівлі, що відбувається в певному місці з метою укладання торгових угод на основі універсально визначених даних або стандартизованих, визначених родовими ознаками товарів оптової торгівлі в значному обсязі так, що угоди укладаються з дотриманням установлених ділових звичаїв. [14, с. 9].

Фактично, на початку розвитку біржових відносин, біржі асоціювалися тільки з місцем проведення торгів, майданчиком, де торгують. Але, як свідчить дійсність, не всі місця торгівлі можуть бути біржами. На сьогодні біржа має бути «юридично

оформленим оптовим ринком, у вигляді організації торговців». Подібні позиції відстоювала О.В. Копилова, яка визначала «біржовий ринок як будь-яку організацію, яка використовується людьми для торгівлі один з одним» [15, с. 139].

Таким чином, біржовий ринок розглядається як організація, як правовий інститут, фактично підприємницька організація. У цьому є наукова логіка.

Як стверджує відомий вчений-управлінець В. Лященко у сучасному суспільстві існують ринкові інститути й інституції різних видів, розмірів, призначення і структури.

Отже, біржовому ринку властиві усі риси організацій. Іншими словами, набуваючи певної організаційно-правової форми, цей інститут стає господарюючим суб'єктом. Власне це твердження закріплено і у вітчизняному законодавстві, де «біржа – це організація, яка об'єднує юридичні та фізичні особи, які здійснюють виробничу і комерційну діяльність, має на меті надання послуг в укладанні біржових угод, виявленні товарних цін, попиту і пропозиції на товари, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу і пов'язаних з ним торговельних операцій» [16, с. 146].

Залежно від асортименту товарів, що продаються на світових товарних біржах, вони класифікуються як:

універсальні або загального типу, де укладаються угоди широкого асортименту біржових товарів;

спеціалізовані біржі, де укладаються угоди по окремих видах товарів, тобто мають по товару спеціалізацію і тому класифікуються як біржі широкого профілю та вузькоспеціалізовані.

Так до однієї із декількох біржових товарних кваліфікацій, за якими здійснюються торги на товарних біржах, об'єднують у п'ять груп, що охоплюють менше 100 найменувань товарного асортименту на біржах реального товару, хоча в 1991 р. товарні біржі торгували асортиментом понад 3000 найменувань, і 148 – на ф'ючерсних біржах. Основний асортимент цих товарів наведено в табл. 1.1 [17, с. 137].

Таблиця 1.1

### Класифікація біржових товарів на світових товарних біржах

Товарна група	Основний асортимент
1. Сільськогосподарська продукція і сировина	1.1. Зернові культури (пшениця, кукурудза, рис, овес, ячмінь, жито) 1.2. Насіння олійних культур та продукти їх перероблення (насіння соняшнику, льону і бавовнику, соєві боби, шрот) 1.3. Текстильна сировина сільськогосподарського виробництва (бавовна, джут, натуральний шовк, пряжа, мита вовна, льон) 1.4. Натуральний каучук
2. Продовольчі товари	2.1. Рослинного походження (цукор, рослинна олія, арахіс, концентрат апельсинового соку, какао-боби, кава) 2.2. М'ясо та живі тварини
3. Лісоматеріали	3.1. Піломатеріали 3.2. Фанера
4. Кольорові й дорогоцінні метали	4.1. Кольорові метали (мідь, олово, свинець, нікель, цинк, алюміній) 4.2. Дорогоцінні метали (золото, платина, срібло тощо)
5. Паливно-енергетичні матеріали	5.1. Нафта та нафтопродукти (сира нафта, мазут, дизельне пальне, бензин) 5.2. Газ та продукти його перероблення (скраплений газ, газойль, газ)

Джерело: побудовано на основі [17, с. 137]

Більш ніж третина всього товарообігу світових товарних бірж припадає на торгівлю сільськогосподарською продукцією і сировиною, лісоматеріалами та продовольчими товарами. Основними товарами в цих групах є насіння олійних культур і продукти їх перероблення та зернові культури, на сукупну частоту яких

припадає понад 60% товарообігу сільськогосподарських товарів. Приблизно 18 % становить торгівля продовольчими товарами і близько 2% – лісоматеріалами [17, с. 138].

У біржовій торгівлі промисловою сировиною і продукцією понад половина товарообігу припадає на паливно-енергетичні матеріали; дорогоцінні метали становлять близько 30 % товарообігу, а питома вага кольорових металів – приблизно 20 %. Зовсім інша структура товарного обігу складалася на вітчизняних біржах, що зумовлено дією багатьох об'єктивних і суб'єктивних чинників.

Початковий етап відродження біржової торгівлі припадає на кінець 1990-х років, коли розпочалося реформування соціально-економічної системи в країні. Ліквідація централізованого розподілу матеріальних ресурсів та державної системи матеріально-технічного забезпечення, впровадження вільних цін за умов дефіцитного ринку зумовили виникнення великої кількості бірж як альтернативи планово-розподільчим органам. Усі вони реєструвалися як комерційні організації і мали на меті отримання прибутку для засновників.

На світовому товарному ринку міжнародні товарні біржі виконують наступні функції:

обслуговують конкретний діючий світовий товарний ринок;

залучають до біржових операцій контрагентів з різних країн світу;

забезпечують вільний переказ прибутків, які одержують контрагенти по біржових операціях;

здійснюють так звані арбітражні операції, тобто спекулятивні угоди для одержання прибутку від різниці котирувальних цін на біржах різних країн.

Функції управління біржовою діяльністю взаємозалежні із завданнями і його результатами (управлінськими рішеннями), а саме: завдання вимагають виконання відповідних функцій, які зрештою реалізуються в конкретних рішеннях незалежно від сфери діяльності. Адаптуючи постулати класичної управлінської науки, змодельовати взаємодію завдань, функцій та управлінських рішень в системі управління розвитком біржової діяльності (табл. 1.2) [18, с. 39].

## Взаємозв'язок завдань, функцій та управлінських рішень в системі управління розвитком біржової діяльності

Завдання	Функції	Рішення
Розробка концепції, стратегії та плану кількісного, якісного розвитку	Планування	Розробка та затвердження концепції розвитку біржової діяльності та її елементів. Складання прогнозів і планів розвитку регіональних представництв бірж і спец. інститутів, їх функціональних обов'язків. Формування, затвердження цілісної стратегії розвитку, її впровадження.
Формування структури управління	Організація	Утворення організаційних та управлінських структур, розробка схем взаємозв'язку між складовими елементами бірж і впровадження спільної інформаційно-технологічної платформи їх взаємодії.
Забезпечення стійкості, стабільності, збереження вже наявного стану упорядкованості у заданих параметрах	Регулювання	Вивчення міжнародного досвіду розвинених біржових систем, залучення та адаптація найкращого до умов вітчизняних біржових відносин. Розробка і затвердження власних стандартів, директив, нормативів, інструктивних матеріалів, обов'язків, правил функціонування бірж в цілому
Встановлення взаємозв'язків структурних елементів в системі біржової торгівлі.	Координування	Затвердження графіків та режимів торгів, надання розрахунково-клірингових послуг тощо, взаємодії біржового та позабіржового секторів, маневрування ресурсами у відповідності із передбаченими змінами, забезпечення єдності й узгодження дій усіх елементів
Підтримання зацікавленості у результатах праці.	Стимулювання	Впровадження стимулюючих важелів: система маржі, комісійна винагорода, опціонні премії, скидки, кредитні бонуси, програми диференціації ризиків т.д.
Кількісна і якісна оцінка стану справ	Контроль	Розробка та впровадження програм моніторингу усіх систем. Прийняття рішень за результатами моніторингу, перевірок, ревізій, арбітражу спорів тощо.

Джерело: побудовано автором на основі [18, с. 39]

Завданням системи управління розвитком біржової діяльності є стимулювання певних змін в управлінні його організаційно-господарських структур, зокрема бірж (як організаторів торгів), клірингових організацій (як

організації з надання розрахунково-клірингових послуг та системи біржового ризик-менеджменту), брокерських фірм (як організацій посередницьких і консультативних послуг), саморегулюючих біржових організацій (як організацій із регулювання біржової діяльності безпосередньо на рівні учасників біржової діяльності) тощо.

Головний зміст управління біржовою діяльністю розкривається в двох принципових аспектах: через вплив певних чинників на систему ззовні і через діяльність самої системи. Аналіз управління передбачає розгляд його у трьох площинах, що важливо для впорядкування біржової діяльності [19, с. 78]:

цільовий управлінський вплив (примус, стимулювання, координація);  
 організаційний порядок (система норм і правил, структура організації);  
 самоорганізація (спонтанне регулювання, саморегулювання).

Детальний аналіз діючих управлінських біржових систем показав, що природа управління суттєво змінилася: якщо спочатку вона базувалася, фактично, тільки на принципах саморегулювання і самоорганізації, то на сьогодні біржові структури максимально залежать від зовнішнього впливу і тяжіють до універсалізації, інтеграції та укрупнення біржових структур. Узагальнено процес еволюції систем управління біржовою діяльністю можна схематично подати в

наступному вигляді (рис. 1.2) [20, с. 223].

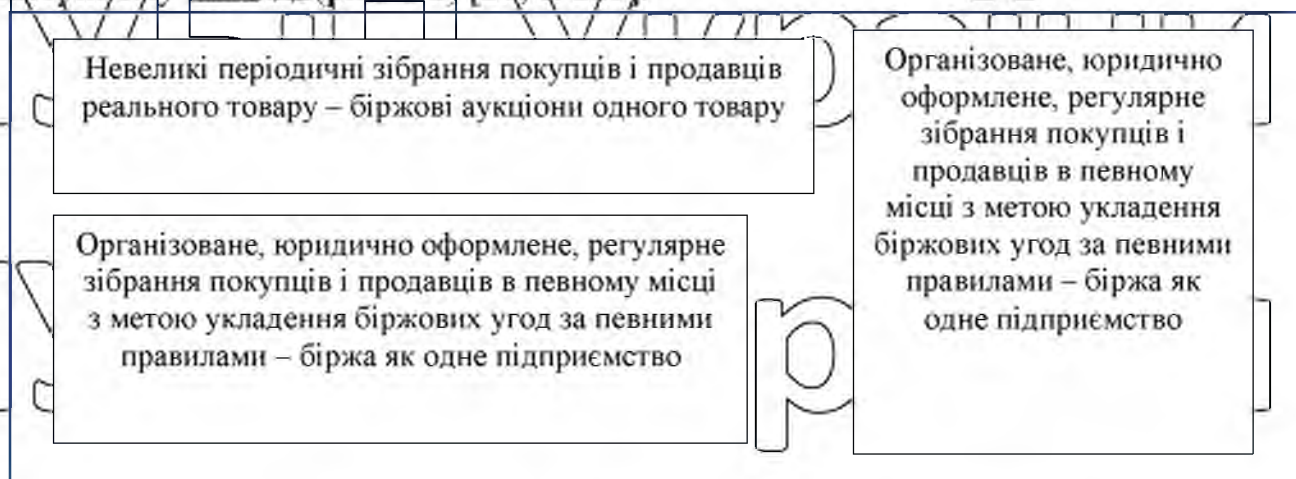


Рис. 1.2. Еволюційний розвиток систем біржового управління  
 Джерело: побудовано на основі [20, с. 223]

Отже, система управління біржовою діяльністю змінювалися від: управління біржами, які навіть не були юридично зареєстрованими організаційними структурами, а були місцем обміну або простим аукціоном, невеликими періодичними зібраннями покупців і продавців реального товару;

через управління біржами, що функціонували як одна господарська структура – організоване, юридично оформлене, регулярне зібрання покупців і продавців в певному місці для укладення біржових угод за певними правилами;

до управління біржами, що діють як сукупність господарських структур і є юридично оформленими об'єднаннями юридичних і фізичних осіб, організаціями з концентрації, перерозподілу і оптового продажу товарно-фінансових капіталів з широким колом регулятивних повноважень і інформаційно-технічних послуг.

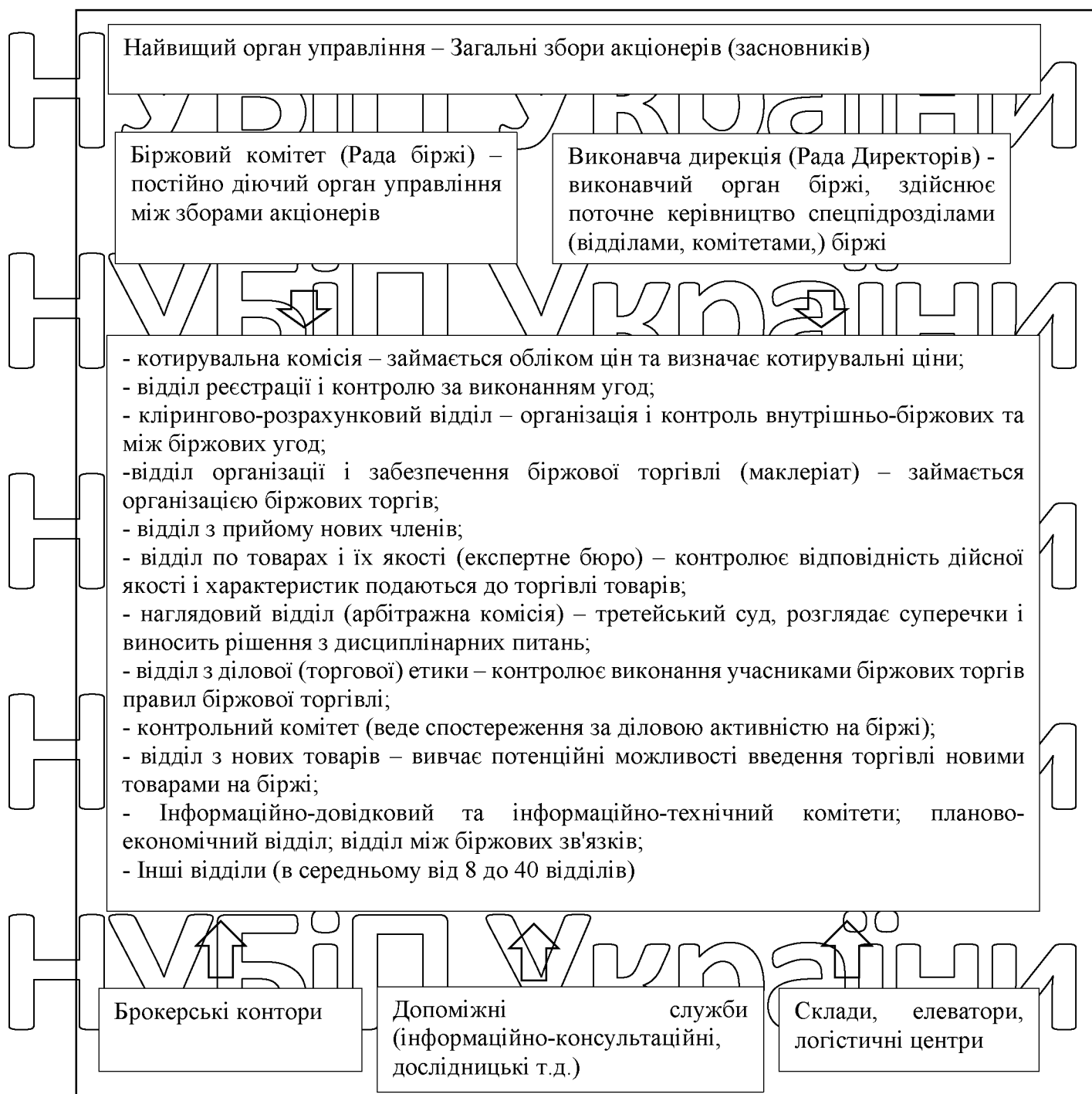
В контексті вивчення систем управління розвитком біржової діяльності їх варто оцінювати за організаційною структурою бірж, оскільки біржова діяльність на 90% сконцентрована на них. Біржова діяльність еволюціонувала від періоду функціонування перших бірж до надскладних піридних структур зі складним управлінським механізмом, що пов'язує організації простішої форми.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України





**Рис. 1.3. Типова (найпростіша) організаційна структура біржі**

Джерело: побудовано на основі [21, с. 22].

Як найбільш типові та реально відображають існуючі моделі управління є дві реальні організаційні структури управління біржами

найпростіші – типові моделі для нерозвинених біржових відносин та вітчизняної біржової системи (рис. 1.3);

модерні (найсучасніші) – типові моделі управління біржами у більшості країн розвинених біржових відносин (рис. 1.4) [21, с. 25].

Intercontinental Exchange Group (NYSE:ICE) – міжконтинентальна біржа – група з 11 глобальних бірж, 7 клірингових центрів, репозиторій; надає послуги в укладенні біржових і небіржових угод, клірингу, гарантування, кредитуванню т.д

РАДА АКЦІОНЕРІВ – вищий орган управління

РАДА ДИРЕКТОРІВ (Board of Directors): обирає зі свого складу голову директорів та виконавчого директора

ICE Futures Europe – ф'ючерсні біржі в США, Канаді і Європі (енергоресурси) ICE Futures U.S. – торгівля фінансовими інструментами і сировиною LIFFE ф'ючерсні біржі в США і Європі ICE Euronext – група фондових бірж - об'єднання 2-х біржових гігантів ICE NYSE Group – Нью-Йоркська фондова біржа ICE Futures Canada – торгівля сільгосппродукцією.

ICE OTC – торгівля деривативами (кредитними небіржовими і на акції) Біржі опціонів на акції, небіржових деривативів (OTC) на енергоносії ICE Climate Exchange ICE Europe Climate Exchange ICE Clear: ICE Clear Europe, ICE Clear U.S., ICE Clear Canada, ICE Clear Credit, The Clearing Corporation ICE's European trade repository`

КОМІТЕТИ РАДИ (Board Committees) Комітет з аудиту (Audit Committee) Комітет з компенсацій (Compensation Committee)

Комітету з корпоративного управління і призначень (Nominating and Corporate Governance Committee): переглядає принципи і умов менеджменту компанії, його відповідність корпоративному праву Допоможні: Операційний (Operations): контроль глобальної торгівлі ICE і клірингових платформ, включаючи всіх ІТ-мережі передачі і обробки даних, інших операцій

Фінансових ринків (Financial Markets) Адміністративних+кадрових ресурсів (HR & Administration) Комітет тестування і аналізу діяльності підрозділів компанії (Benchmark Administration) Корпоративних комунікацій, маркетингу та зв'язків з інвесторами (Corporate

### Рис. 1.4. Сучасна організаційна структура біржі

Джерело: інформація з Міжконтинентальної біржі Intercontinental Exchange Group (NYSE:

ICE)

Функціонує як об'єднання компаній. Вітчизняні біржі і їх діяльність знаходяться в сегменті простого управління, де організаційна структура управління передбачає наявність керівних підрозділів (зборів акціонерів та ради директорів) та підрозділів підпорядкування в межах однієї юридичної організації, що є не що інше як простий менеджмент.

Управління сучасними біржами – це управління мега холдингами, структурні елементи яких незалежні одне від одного, суверенні господарюючі суб'єкти, що зберігають монополію в своїх країнах, але з єдиним центром управління в штаб-квартирі. (Міжконтинентальна біржа (Intercontinental Exchange Group) є групою з 11 бірж, 7 клірингових центрів, репозиторії та надає послуги в укладенні біржових і небіржових угод, клірингу, гарантування, кредитування т.д. [22, с. 81]

Але для означення розвитку біржової діяльності як керованої системи її варто розглядати не тільки через призму організаційних аспектів, але й правових категорій, адже тільки правова ідентифікація організації дає можливість визначитися із формою управління. Іншими словами для формування функцій суб'єкта господарювання важливим є визначення організаційно-правової форми як такої організаційно-правової системи, що дозволяє забезпечувати прийняття конкретних управлінських рішень.

Отже, еволюційний поступ біржових систем демонструє, що їх розвиток тісно пов'язаний з удосконаленням систем управління: чим розвиненішою є біржова торгівля, тим складнішою виявляється система управління структурами, що провадять біржову діяльність.

Управління, в контексті процесів розвитку біржової діяльності, виступає каталізатором безперервного динамічного процесу стимулювання її переходу на якісно новий рівень на основі тактичних і стратегічних цілей, шляхом розширення управлінських функцій її структурних елементів щодо прийняття конкретних рішень і їх виконання.

## 1.2. Генезис світового біржового ринку

# НУБІП УКРАЇНИ

Історично початковою формою гуртової торгівлі була караванна, яку пізніше замінила ярмаркова, яку в свою чергу витіснила, хоча й не повністю біржова.

Основна різниця між цими трьома різновидами гуртової торгівлі полягає у їх регулярності. Караванна форма була епізодичною ярмаркова – періодичною. Біржа ж є стаціонарним торговельним місцем з фіксованими днями та годинами роботи.

Зародження елементів біржової торгівлі починалося з елементарного локального ринку (базару), причому в країнах з високорозвинутою ринковою економікою базари, як один із напрямків реалізації продукції, припинили існування.

Для ринку (базару) характерні такі ознаки:

торгівля здійснюється регулярно (щоденно) на основі публічних (відкритих) торгів і за відсутності обмежень на товари, які є об'єктом купівлі й продажу, товар обов'язково присутній під час торгу; як правило, торгівля здійснюється невеликими партіями і після операції купівлі - продажу товар негайно передається з рук в руки, що виключає необхідність оформлення спеціальних документів, які підтверджують зміну власника товару; ціна на товар встановлюється на основі попиту і пропозиції, покупець товару, як правило, є його споживачем. Локальні ринки обслуговують невеликі території.

Наступною складовою частиною оптового ринку, що включає в себе значну частину елементів біржової торгівлі, є ярмарок. Основні характеристики ярмарку:

- епізодичний характер (як правило, раз на рік);
- ведення публічних торгів (з голосу);
- торгівля специфічними товарами за зразками, каталогами; як правило, товар на цих торгах відсутній.

У зв'язку з тим, що продаж здійснюється великими партіями з відстроченим терміном їх передачі покупцеві, необхідні спеціальні документи (договір,

контракт), що підтверджують передачу права власності на товар, особливі норми й правила ведення торгів і органи, які регулюють і вирішують спори. У цьому разі ціни на товар встановлюються залежно від попиту і пропозиції; покупцем на ярмарку, як правило, є не безпосередньо споживач, а посередник або спекулянт.

Ярмарки обслуговують великі території і стимулюють розвиток торгового обороту.

Аукціони - прообраз біржової торгівлі. Відродження біржового агропромислового ринку в Україні починалось з організації аукціону з продажу сільськогосподарської продукції.

Аукціонна торгівля – це особливий вид ринкової торгівлі товарами (або майном) з індивідуальними властивостями в певних місцях методом публичних торгів, коли продавець, бажаючи отримати максимальний прибуток, використовує пряму конкуренцію декількох (або багатьох) покупців, присутніх на продажу, а покупцем товару стає особа, яка запропонувала найвищу ціну.

Аукціони, для яких характерні ті самі риси, що й для ярмарків, мають водночас певні відмінності:

систематичність (не рідше, ніж раз на тиждень);

контроль за здійсненням платежів і гарантій виконання угод;

участь у торгах виробників, споживачів і посередників;

відкритість торгів;

постійна номенклатура товарів.

Аукціони бувають примусові й добровільні. Примусові аукціони проводяться судовими органами або органами влади з метою стягнення боргів з тих, хто їх має, а також різними державними і приватними організаціями для реалізації конфіскованих вантажів, майна, яке віддано у заставу і не викуплено в термін, незапитаних товарів і т. ін.

Добровільні аукціони організуються з ініціативи власників товарів або майна з метою найбільш вигідної їхньої реалізації. Добровільні товарні аукціони проводяться за визначеними товарами (коні, хутро, тютюн, шетина, немита шерсть,

чай, прянощі та ін.), що не володіють властивістю замінити й мають деякі індивідуальні особливості. Міжнародні товарні аукціони організуються декілька разів на рік у великих торгових центрах або в портових містах (Лондоні, Нью-Йорку, Амстердамі, Калькутті, Ліверпулі, Сіднеї). Висока прибутковість даного виду комерційного посередництва викликала до життя утворення ряду відомих на сьогодні фірм, які активно функціонують у цій ніші ринкового простору («Сотбіс» та ін.).

Різновидом аукціонів є торги. Торги - спосіб купівлі-продажу товарів шляхом залучення покупцем пропозиції кількох постачальників (виробників, продавців), вибору найбільш вигідного з них та укладання угоди з відповідним учасником торгів. Вони практикуються, як правило, при зовнішньоекономічних операціях. Під час проведення торгів покупець оголошує конкурс для виробників продукції або продавців на визначений товар, наприклад турбіни для електростанцій, і вказує

технічні й економічні характеристики продукції. За існуючою класифікацією торги можуть відбуватися тільки за участю національних фірм - у цьому випадку вони називаються внутрішніми, а при участі в торгах іноземних компаній - міжнародними. Міжнародні торги називаються тендерами і бувають двох видів:

відкриті (публічні), в яких можуть брати участь усі бажаючі фірми, й закриті - за участю лише найбільш відомих на світовому ринку постачальників і підрядчиків даної продукції.

Біржова торгівля ввібрала в себе особливості як звичайної ринкової, так і аукціонної торгівлі. Торговці організують її для полегшення власне процесу торгівлі, створення більш ефективного механізму торгівлі, а також з метою вироблення механізму захисту інтересів як продавців, так і покупців від несприятливих змін цін.

Біржова діяльність, як і біржі загалом, має такі особливості:

концентрується в місцях виробництва і споживання товару, тобто у великих промислових, сільськогосподарських і торгових центрах;

торгівля здійснюється специфічними видами товарів, так званими біржовими товарами, великими партіями;

торгівлю здійснюють за відсутності товару, тобто за взірцями, описанням, каталогами, а також за контрактами і договорами на поставку товарів у майбутньому з правом укладення таких договорів у майбутньому;

торги ведуться регулярно, враховується можливість концентрації попиту і пропозиції продавців і покупців у часі й просторі;

відзначається відкритістю торгів, тобто всі, хто бажає, можуть отримати вичерпну інформацію про обсяги товарів, проданих на торгах, і ціни, що склалися;

характеризується вільним ціноутворенням, тобто ціни формуються залежно від попиту і пропозиції за наявності конкуренції; ціни не постійні і змінюються залежно від кон'юнктури ринку;

здійснюється, як правило, біржовими посередниками, які можуть виступати від імені і в інтересах товаровиробників або споживачів товару. Біржове посередництво в біржовій торгівлі здійснюється виключно біржовими посередниками – брокерськими фірмами, конторами і незалежними брокерами. Сама біржа не може бути біржовим посередником;

передбачає відсутність прямого державного втручання у процесі біржових торгів;

здійснюється за єдиними історично сформованими і законодавчо затвердженими правилами, дію яких регулює ринок, використовує типові контракти з їх типічним оформленням, і певними вимогами до умов поставки проданих товарів;

виробляє два основних стандарти – щодо якості і ціни товару, який є об'єктом купівлі-продажу. Порівняльна характеристика різних форм оптової торгівлі наведена у табл. 1.3

НУБІП України

Таблиця 1.3

## Порівняльні характеристики форм оптової торгівлі

Форма оптової торгівлі	Локальний ринок (базар)	Ярмарок	Аукціон	Біржа
Наявність постійного місця для торгівлі	-	-	-	-
Режим роботи	Не регламентується	Сезонний	Не регламентується	Не регламентується
Наявність правил торгівлі, що затверджуються	-	-	-	+
Наявність товару під час укладання угоди	Присутній	Присутній	Присутній	Відсутній
Розмір партії товару, що продається	Не регламентується	Не регламентується	Не регламентується	Кратний біржовий одиниці
Характер торгів	Поодинокий	Поодинокий, публічний	Публічний, гласний	Публічний, гласний
Учасники торгів	Найчастіше: покупець є споживачем	Покупець є посередником	Покупець є посередником	Біржові посередники, які можуть виступати від імені в інтересах товаровиробників або споживачів товару

Джерело: побудовано автором на основі [6].

Досі невідоме точне пояснення походження слова біржа. Серед науковців поширені дві версії. Етимологічно поняття біржа походить від грецького слова “buzza”, що в перекладі означає сума, гаманець. Згідно з першою версією, витoki його лежать у ново-латинському слові “bursa” — шкіряний гаманець, але це одночасно і студентська стипендія, і, власне, біржа. Подібність кореневих основ простежується у німецькому “bourse”, французькому “bourse”, італійському “borsa”. Однак в англійській мові вживається слово “exchange”, буквально обмін, і лише додавання прикметників “commodity” і “stock” дозволяє зрозуміти, що мова йтиме про товарну і фондову біржі.

Згідно з іншою версією сама назва пов'язується з іменем бельгійського купця Ван дер Бурсе, який мешкав у м. Брюгге і мав на своєму родовому гербі зображення



трьох гаманців. Місце розташування його будинку було зручним для зібрань торговців, здебільшого грошових мінняйл. Багатий купець використав свій шанс. Він віддав у розпорядження торговців свій будинок, який став першою офіційною біржовою спорудою. Вирощуючи тюльпани на підвір'ї свого будинку, він справно отримував дохід у вигляді орендної плати від біржовиків.

Іноземні комерсанти, які прибували до Брюгге, часто зупинялися в цьому готелі, укладали угоди, дізнавалися про останні новини. „Бурсе” був вигідний для торговців ще й тим, що поряд з ним розміщувалося представництво найбільших торгових центрів - Флоренції і Генуї. Так склався вираз „йти до Бурсе”, тобто брати участь в торгових зборах. Від слова „Бурсе”, найімовірніше, пішло сучасне „біржа”.

Основна перевага цієї версії полягає в тому, що вона дає близьке за змістом тлумачення.

Поняття „біржа” як місце зустрічі ділових людей поширилось досить швидко, хоча в багатьох місцях збереглися попередні назви. Так, у Ліоні біржу називали площею обмінів, у ганзейських містах - купецькою колегією, в Барселоні - ложією.

Отже, біржа – це постійно діючий ринок масових замінних цінностей, який функціонує за визначеними правилами, у конкретному місці та призначений час.

Біржа – це ринок, на якому товари продаються у великій кількості, у приміщенні, де відбуваються публічні торги за допомогою голосу та жестів або через комп'ютерні мережі, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції. Біржа володіє своєю мовою, знання якої означає знайомство із структурою й організаційними елементами, Статутом і Правилами біржової торгівлі та Кодексом честі біржовиків [6, С. 636].

Від свого імені вона може укладати договори, контракти та інші угоди, бути позивачем і відповідачем у державному арбітражному або третейському суді.

Біржа відображує картину того, які товари користуються попитом і які насамперед треба виробляти товаровиробникам [7].

Отже біржова торгівля як найвища організаційна форма оптового ринку ввібрала в себе головні риси усіх вищезгаданих форм торгівлі. Біржова діяльність, а відтак і біржа є класичним інститутом ринкової економіки, який формує оптовий ринок товарів і має організаційну, економічну і юридичну (правову) основи.

Біржу як класичний інститут ринкової економіки слід розглядати в організаційному, економічному і юридичному аспектах її діяльності.

З організаційної точки зору – це спеціально обладнане «ринкове місце», що надається учасникам біржового торгу.

З економічної точки зору – це організований у певному місці регулярно діючий за встановленими правилами оптовий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, оптова торгівля товарами за зразками і стандартами і контрактами на їх поставку в майбутньому, а також валютною, дорогоцінними металами за цінами, які офіційно встановлені на основі попиту та пропозиції.

У юридичному аспекті – це організація, що об'єднує фізичних і юридичних осіб, які володіють відокремленим майном і мають майнові й власні немайнові права й обов'язки. [8]

### 1.3 Формування глобальної валютної системи

# НУБІП УКРАЇНИ

На сьогоднішній день розроблено суттєвий теоретичний арсенал розвитку світової валютної системи. І повноцінний розгляд сценаріїв формування глобальної валютної системи неможливий без врахування наявних напрацювань науковців у даній сфері серед яких є і Нобелівські лауреати. Одним з таких є Роберт Манделл, автор теорії оптимальних валютних зон, який сьогодні вважається адвокатом режиму фіксованих валютних курсів та створення нових валютних зон. Він дослідив переваги, які отримує країна, що впроваджує такий режим валютного курсу. Оптимальна валютна зона за Робертом Манделлом є географічною територією, де запровадження єдиної валюти призведе до максимізації економічного ефекту.

При цьому наводиться приклад, коли існує дві країни, що ведуть торгівлю між собою. При зростанні попиту на товари країни А, курс національної валюти країни Б падає аби врівноважити стан платіжного балансу. Наведена ситуація сприятиме стабілізації зайнятості у країні Б та стримуватиме інфляцію у країні А [9, с. 659].

Це приклад вигоди від наявності окремих національних валют обох країн. Однак, на практиці центральні банки пом'якшують стрибки валютних курсів через витрати своїх золотовалютних резервів. Також стримування безробіття можливе тільки за рахунок зростання темпів інфляції і навпаки. Цих проблем можна уникнути за умови впровадження у розглянутих країнах єдиної валюти. При цьому виникає ситуація, яка мала в історії уже своє відображення. Утримання єдиної валюти вимагає від центральних банків жорсткого дотримання фінансової дисципліни, як це було і у випадку з золотим стандартом, який значною мірою посприяв надзвичайно швидкому поширенню Великої Депресії, а через механізм утримання єдиної валюти монетарні наслідки можуть нести відповідний тому кризовому періоду характер. Однак в світовому масштабі слід враховувати, що мова йде про утворення певних регіонів, які мають певні характеристики, що

дозволяють їм мінімізувати витрати при впровадженні єдиної валюти. В свою чергу між цими регіонами цілком допустимою є наявність плаваючих валютних курсів, які послабшуватимуть пагубні наслідки кризових явищ у економіках своїх сусідів.

Для стабільного та вигідного функціонування єдиної валюти фактори виробництва в регіоні повинні бути мобільними. В роботі Роберта Манделла обговорювався приклад вигідності впровадження єдиної валюти у Західній Європі для чого відзначалась необхідність посилення мобільності робочої сили та капіталу. В іншому випадку дана система не сприятиме вигідному механізму вирівнюванню платіжних балансів [9, с. 661].

Надалі з розвитком теорії було відмічено необхідність відкритості економік оптимальної валютної зони.

Якщо країни не розвивають міжнародного поділу праці і слабо залежать від торгівлі то впровадження фіксованого обмінного курсу призведе тільки до додаткового навантаження на такі економіки, адже утримання цього курсу вимагає додаткових економічних та політичних зусиль. Закриті економіки в силу відсутності вагомого впливу валютних ризиків на їх функціонування не потребуватимуть введення фіксованого обмінного курсу. Крім цього Маркус Флемінг та Роберт Манделл незалежно один від одного розробили модель, що отримала назву «Модель Манделла-Флемінга». Вона розглядає позитивні та негативні сторони плаваючого та фіксованого режимів валютних курсів.

Дана модель базується на спостереженні, коли за фіксованого, завдяки Бреттон-Вудській валютній системі, обмінного курсу торгівлі потоки відігравали більшу роль за потоки капіталу, проте скасування обмежень на переміщення капіталу та технологічний прогрес стрімко підвищили роль цього фактора. Зараз інвестори мають змогу активно використовувати різницю у відсоткових ставках між різними країнами.

Дана модель обґрунтовує факт того, що за плаваючого режиму обмінного курсу проведення стимулюючої фіскальної політики не призводить до зростання сукупного доходу, оскільки веде лише до зростання валютного курсу та скорочення

чистого експорту. І навпаки, за фіксованого валютного курсу монетарна політика на основі зміни відсоткової ставки також не призводить до зростання сукупного доходу. [10].

Ця модель пояснює і концепцію «неможливої трійці», згідно з якою не можливо одночасно утримувати: фіксований обмінний курс, вільний рух капіталу та незалежну монетарну політику. При цьому при дотриманні двох останніх політик фіксація курсу буде обмежуватись «подушкою безпеки» з золотовалютних резервів країни, відтак фіксація така є можливою, однак вона лімітуватиметься часовим фактором. Можливим є і інший сценарій, коли курс поставлено на заниженому рівні, що спричиняє накопичення резервів, що в свою чергу кредитує імпорту в країну фіксації курсу. Ще одним виходом для фіксації курсу при незалежній монетарній політиці є відміна вільного руху капіталу, для його утримування в межах країни, однак це прямий шлях до побудови автаркії всередині держави, так як її інвестиційна привабливість різко знизиться. При жорсткій фіксації валютного курсу держави йдуть на неможливість проведення незалежної монетарної політики, тому їх інфляція та відсоткова ставка співпадають з такими у країні-емітенті валюти фіксації.

Ще однією важливою теорією став монетаризм, який сформувався на основі критики кейнсіанства. Монетаристи на чолі з Мілтоном Фрідманом виступали проти масштабного втручання держави в економіку, вважаючи, що такі дії порушують механізм саморегулювання капіталістичної економіки. Однак, монетаристи все ж бачать суперечність між темпами зростання виробництва і темпами зростання грошового обігу. Важливою метою держави вони бачать забезпечення оптимального співвідношення між обсягами виробництва та грошовою масою, що перебуває в обігу. Вільний ринок, згідно з монетаризмом, здатен самостійно забезпечити макроекономічну стабільність, однак при цьому вимагається максимальна свобода ціноутворення, встановлення заробітної плати тощо.

На базі монетаризму розвинулась монетарна політика таргетингу, що базується на виборі конкретної економічної цілі та інструментарію для її досягнення. Найчастіше в розвинених країнах зустрічається інфляційний таргетинг. Задача якого полягає в досягненні бажаного рівня інфляції.

При цьому, в умовах боргової кризи та схильності до дефляції, спеціально націлене на додаткову емісію грошових коштів в тому числі через механізми кількісного пом'якшення, що ведуть економіку до наповнення. Таким механізмом користувались США та ЄС впродовж останніх років. Поряд з тим відсоткова ставка знижувалась до рівня близького до нуля, а в деяких випадках і до негативних

значень. Теорія гегемонічної стабільності передбачає зростання рівня стабільності міжнародної системи за умови наявності абсолютного лідерства певної країни на світовій арені. Втрата такого лідерства або його відсутність у міжнародній економічній системі сприяє її дестабілізації та наростанню суперечностей. Ця

теорія є міждисциплінарною та розвивається на стику політології, економіки та історії. При реалізації свого впливу за допомогою певних інструментів, що включають дипломатію, примус тощо, гегемон реалізує свою перевагу в силі. Така ситуацію дозволяє йому одноосібно встановлювати правила та диктувати умови

світових економічних відносин. Дана теорія досліджує історичну складову та екстраполює її на сьогодення, що допомагає спрогнозувати занепад наявного гегемона та постання нового, а також визначити умови функціонування середовища світових економічних відносин в період відсутності гегемонії.

Ямайська валютна система має вагомий недолік, що полягає в значних обсягах спекуляційних операцій, що розхитують ринок в період нерівноважних станів, змушують банки реагувати на коливання курсу значно швидше ніж це б вимагалось за умов відсутності спекуляцій, сприяє штучному роздуванню фінансового сектора.

Проблему наявності спекуляцій в межах поточної валютної системи покликана вирішити концепція податку Тобіна, який полягає в стягненні незначних сум грошей з кожної обмінної спот операції, таким чином, щоб нівелювати

економічний ефект спекуляційної діяльності. Введення такого податку зможе зменшити обсяг короткострокових операцій на світовому фінансовому ринку, які є на сьогоднішній день домінуючими. Також цей податок зможе посилити незалежність монетарної політики окремих країн через падіння залежності ринків від курсових коливань завдяки зниженню їх амплітуди [11, с. 36].

Модель очікування валютних курсів відображає позицію інвесторів щодо коливань валютних курсів у майбутньому. Вона показує короткостроковий ефект від дій інвесторів на валютному ринку, які відкривають валютні позиції на базі власних очікувань, які будуються на базі технічного аналізу фінансових ринків,

власних передчуттів, прогнозах експертів та банків щодо майбутніх показників національних економік, які є емітентами конвертованих валют. Ці показники включають дані про інфляцію, безробіття, рівню заробітної плати, стану платіжного балансу, темпам будівництва тощо. Вагомими також є очікування щодо прес-

конференції посадових осіб, які встановлюють монетарну політику. Амплітуда коливань валютних курсів зростає при невідповідності фактичних показників очікуванням інвесторів. У цих моделях висувуються гіпотези ефективності валютного ринку та раціональності очікувань інвесторів. Підтвердженням останньої є значне зростання амплітуди коливань обмінних курсів перед виходом

новин [36, с. 212].

З іншого боку далеко не завжди очікування ринку справджуються, що викликає ще більші коливання курсу. Підсумок означених вище теоретичних

положень роботи світової валютної системи подано у табличному вигляді у

додатку А. На думку автора, саме теорії монетаризму та оптимальних валютних зон

на сьогоднішній день найкраще описують реалії функціонування світової валютної системи. Вони розглядають її полярно, з точки зору режимів валютного курсу, адже

саме згідно з монетаризмом держави послуговуються інфляційним таргетингом, і в

той же час задля прив'язки валютного курсу або й впровадження спільної валюти

держави намагаються забезпечити наявність критеріїв оптимальної валютної зони.

Щодо самого визначення світової валютної системи, то воно розглядається з трьох

основних позицій: – міжнародного права; – інтернаціоналізації економіки; – грошового обігу. З позицій міжнародного права світову валютну систему визначають як самостійно діючу систему світових договорів, які обслуговують валютні розрахунки [86, с. 33].

За таких умов передбачається, що в межах міжнародного права діє група інституцій, що регулюють валютні відносини на основі світових договорів, а також традиційних поведінкових правил, що й визначають функціонування світової валютної системи. При цьому варто враховувати, що існують національні, регіональні та світова валютні системи, відповідно, кожна має свої масштаби та межі регулятивної юрисдикції та керується відповідними законами, угодами та інститутами. Також варто врахувати, що на різних історичних етапах розвитку, ключові елементи світової валютної системи мали свої характеристики, так, на даний момент золото було виведено як можливий платіжний спосіб, на відміну від документів, прийнятих на Генуезькій конференції, де передбачалось відновлення золотого стандарту, однак без забезпечення внутрішньої конвертації [15, с. 239].

З позицій поглиблення інтернаціоналізації економіки у світовій валютній системі вбачають результат розвитку процесу інтернаціоналізації [87, с. 85].

Відповідно, світова валютна система пройшла ряд характерних стадій еволюції, кожній з яких були притаманні свої виклики. На кожному етапі забезпечувався певний функціонал, який з часом теж трансформувався.

Не враховуючи архаїчний період, коли за валюту визначались мушкетери, каури, худоба, шкіри тварин тощо, перші валютні системи визначаються як національні, оскільки емісія грошових одиниць відбувалась централізовано владними структурами задля забезпечення розрахунків в середині держави. Такі валютні системи тривалий час функціонували паралельно з традиційними бартерними відносинами і забезпечували значною мірою грошовий обіг монархічних дворів.

Однак грошові одиниці у формі зливків чи монет дорогоцінних металів швидко поширювались і закордон, адже міноутворення на такі метали було суміжним.



Це дає можливість говорити про прообраз регіональних валютних систем. Основою регулювання були традиційні відносини, коли мова йде про використання іноземних грошей. Перші організовані регіональні валютні системи з'являються у XIX ст., прикладом може слугувати латинський монетний союз, який забезпечував уніфікований прийому грошових одиниць групи держав.

На даному етапі розвитку міжнародна торгівля дійшла до того рівня, що необхідністю стало забезпечення уніфікованих грошових розрахунків в межах групи країн. Категорія «глобальна валютна система» в такому випадку включає як правовий, так і обіговий, інституційний та інтернаціональний аспекти (Табл. 1.6).

Додатковою перевагою даного означення є визначення ключових характеристик, зміною співвідношення яких визначався історичний розвиток світової валютної системи. Парадигма нової глобальної валютної системи повинна будуватись на наступних принципах:

діджиталізований валютний стандарт;

оптимальність структур світових резервів;

конвергенція монетарних політик світових лідерів;

транспарентність режимів курсоутворення;

гнучкість монетарного регулювання;

уніфікованість режиму світових фінансових ринків;

збалансованість товарної та грошової мас;

забезпеченість міжнародної ліквідності.

Таблиця 1.4

#### Підходи до визначення сутності категорії «світова валютна система»

Підхід з позицій Міжнародна торгівля	Визначення валютної системи Самостійно діюча система світових договорів, які обслуговують валютні розрахунки.
Інтернаціональної економіки	Результат розвитку процесу інтернаціоналізації у формі забезпечення світових фінансових відносин, що видозмінювались протягом низки історичних етапів.
Грошового обігету	Сукупність економічних відносин з приводу формування та розподілу валютно-кредитні фондів, використання розрахункових засобів на міжнародному рівні.

Джерело: складено автором за даними [26, с. 298].

На сьогоднішній день основну частку грошового обігу розвинених країн займають електронні гроші. В цих країнах існує розвинена інфраструктура, яка й забезпечує такий обіг. В той же час розвиток отримали й віртуальні валюти, вартість яких забезпечується тільки співвідношенням попиту та пропозиції і цей попит не забезпечується державою через примус сплати податків у конкретній грошовій одиниці. Це дозволяє говорити, що стандартом стануть діджиталізовані валюти, що втім не відмінняє можливості займати таку роль розрахунковим одиницям, емітованим державами чи їх угрупованнями.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

## РОЗДІЛ 2 ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО БІРЖОВОГО РИНКУ

# НУБІП УКРАЇНИ

### 2.1. Аналіз торгівлі на світовому біржовому ринку

Міжнародній біржовій торгівлі на сучасному етапі притаманні такі основні тенденції:

Збільшення обсягів біржового обороту. Від середини 50-х до середини 80-х років обсяги біржового товарообороту зросли в 12 разів.

Зміни в структурі угод, що укладаються на світових товарних біржах. В останні десятиліття характерним є суттєве зростання біржового обороту за рахунок збільшення обсягів ф'ючерсних операцій порівняно з угодами на реальний товар.

Зміна структури біржової торгівлі на фоні зростання асортименту біржових товарів. Розширення асортименту біржових товарів відбувається в основному за рахунок виходу на товарний ринок нових промислових сировинних товарів.

Концентрація міжнародної біржової торгівлі на великих товарних біржах. Характерним є скорочення кількості таких бірж, товарооборот яких був незначним, і зосередження практично всього біржового товарообороту на кількох біржах того чи іншого ринку.

Переважаючі тенденції до функціонування на світовому ринку універсальних товарних бірж. Внаслідок злиття кількох товарних бірж, які спеціалізуються на торгівлі певними видами біржового товару, створюється одна, де продають декілька видів товару, нетоварних цінностей, однак товарна спеціалізація об'єднаних бірж зберігається.

Тенденції до розміщення товарних бірж у місцях споживання основних біржових товарів. Більша частина товарних бірж територіально розміщена в зонах концентрації споживання біржового товару.

Міжнародні товарні біржі виступають як індикатор цін на світових товарних ринках [5, с. 149].

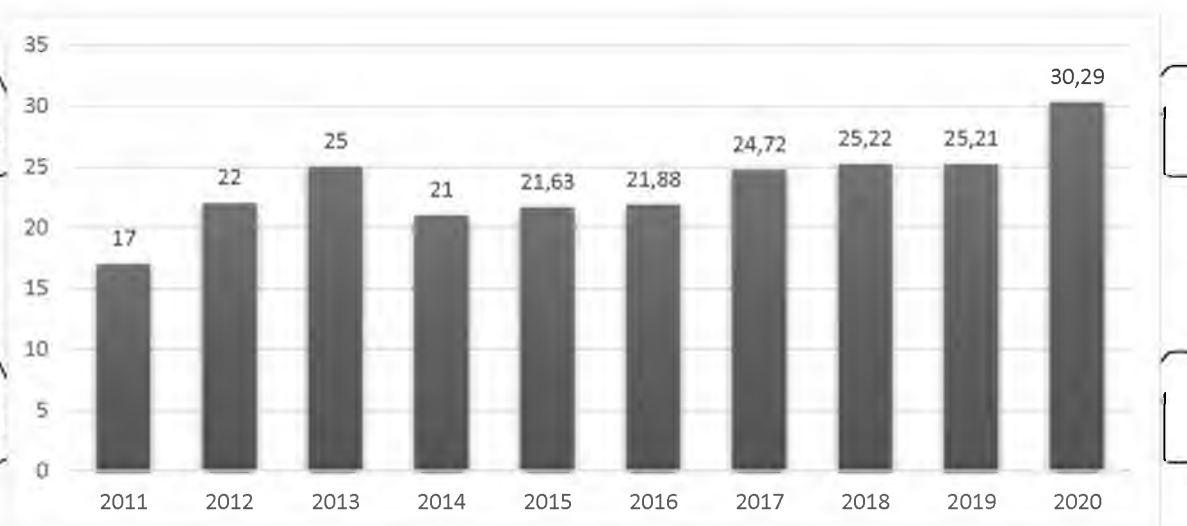
# НУБІП УКРАЇНИ

З метою упорядкування цих видів проводиться класифікація товарних бірж за окремими найбільш суттєвими ознаками: за регіоном дії (національні, міжрегіональні, міжнародні), за характером асортименту товарів, що реалізуються (вузькоспеціалізовані, спеціалізовані, універсальні), за ступенем відкритості (відкриті, закриті), за характером здійснюваних біржових угод (реального товару, ф'ючерсні, опціонні, комплексні).

Глобалізація, з одного боку, сприяла наростанню нових невизначеностей та ризиків, а з іншого – створила додаткові можливості для учасників ринку. Останні вийшли за межі національного рівня і сформували потужний глобальний капітал,

який досить чутливий до глобальних змін на товарних і фінансових ринках. Крім того, значно спростився доступ до сучасних інноваційних інструментів біржового ринку. Мінімізувати ризики чи інвестувати вільні кошти нині можна,

користуючись біржовими деривативами провідних електронних біржових платформ. Аналіз статистичних даних глобального біржового ринку за даними світової Асоціації ф'ючерсної індустрії (FIA), свідчить, що у 2020 р. була зафіксована рекордна активність учасників на провідних світових біржових майданчиках. Кількість укладених угод на біржах зросла на 20,2% і сягнула нового в історії максимуму – 30,28 млрд. угод (рис.2.1) [3].



**Рис. 2.1.** Динаміка торгівлі на глобальному біржовому ринку, млрд. угод

Джерело: сформовано на основі [3].

Структура торгівлі на глобальному біржовому ринку за видами деривативів наведена на (рис. 2.2). Обсяги торгівлі ф'ючерсними контрактами у 2018 р. зросли на 13,6% до рівня 17,15 млрд. угод. Водночас торгівля опціонами на глобальному біржовому ринку за минулий рік мала більш відчутне зростання на рівні 26,8%, або 13,13 млрд. угод [3].



Рис. 2.2. Динаміка світової біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами, млрд. угод

Джерело: побудовано на основі [3].

Як свідчить порівняльна структура біржової торгівлі свідчить про значне домінування фінансових інструментів упродовж останніх десяти років (рис. 2.3).

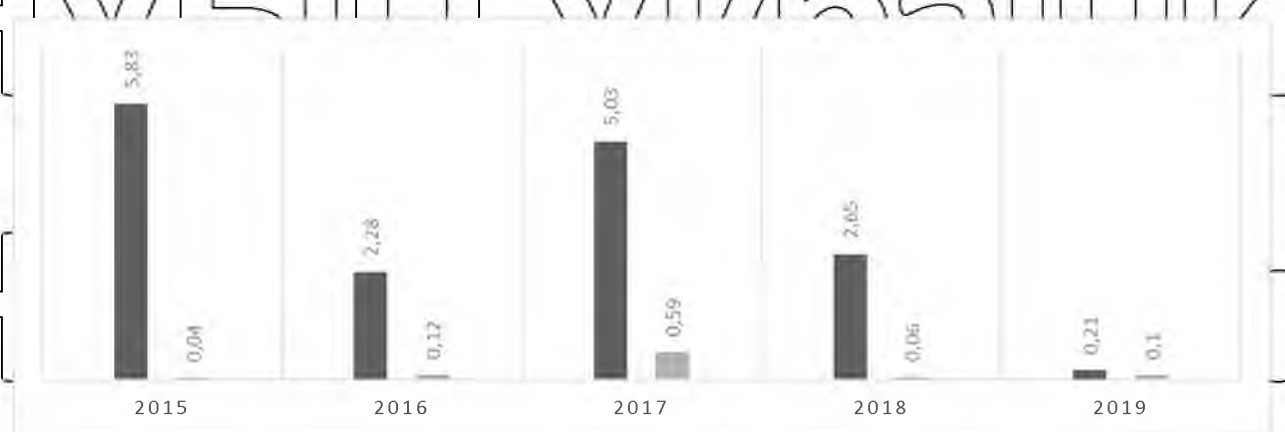


Рис. 2.3. Порівняльна структура світової біржової торгівлі товарними і фінансовими деривативами

Джерело: побудовано автором на основі [3].

Як свідчать статистичні дані Асоціації ф'ючерсної індустрії, частка торгівлі товарними деривативами зросла упродовж останніх п'яти років. Зокрема порівняно з 2009 р. (2,31 млрд. угод) у 2019 р. – 6,93 млрд. угод, що майже у 3 рази більше. Така ситуація може бути пояснена як підвищенням рівня виробництва і споживання аграрної продукції глобально, що викликало потребу у додатковому захисті виробників та споживачів від цінних ризиків, так і тим, що в останні роки фінансова нестабільність спричинювала активний перетік капіталу у товарні деривативи [3].

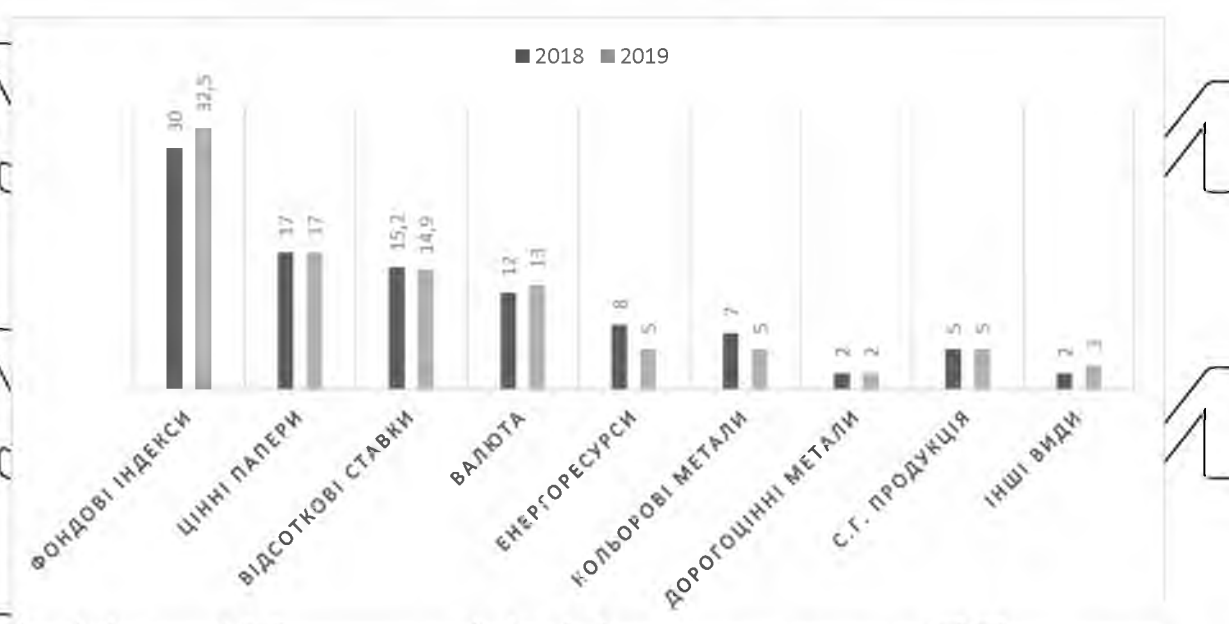


Рис. 2.4. Порівняльна структура світової біржової торгівлі за видами активів, %

Джерело: сформовано на основі [3].

Товарні деривативи включають таку групу активів: енергоресурси, кольорові метали, дорогоцінні метали, аграрну продукцію, інші види активів (рис. 2.4). Ці види деривативів порівняно з фінансовими мають більшу ймовірність прогнозування цінних трендів. Фінансові деривативи характеризуються високим попитом серед інвесторів у глобальному просторі і включають: фондові індекси, цінні папери, відсоткові ставки, валюту. Порівняльна характеристика глобальної біржової торгівлі фінансовими та товарними деривативами, структурована за видами активів, вказує на значне домінування торгівлі фондовими індексами та

цінними паперами і відсотковими ставками. У 2018 р. та 2019 р. частка фінансових деривативів на фондові індекси становила 30% та 33%, відбулося зростання на 3%. Біржова торгівля цінними паперами, в основному акціями та облігаціями, залишилася незмінною упродовж останніх двох років – 19%. Зміна торгівлі деривативами на відсоткові ставки відбулась у бік зниження на 1% і становила у 2019 р. 15%, тоді як частка торгівлі фінансовими деривативами на валютні курси зросла на 1% до рівня 13%. У групі товарних деривативів частка енергоресурсів скоротилася за рік на 4% і становила лише 5%. Частка товарних деривативів на аграрну продукцію залишилася на однаковому рівні – 5%. Крім того, відбулося скорочення і частки торгівлі кольоровими металами з 7% до 5% [3].

Отже, основними тенденціями сучасного світового біржового ринку є: посилення конкурентної боротьби між провідними світовими біржовими альянсами, яке впливає на поглиблення процесів біржової консолідації на міжконтинентальному рівні;

універсалізація світових біржових альянсів, яка створює додаткові можливості для хеджерів і спекулянтів, надаючи можливість одночасно користуватися великим спектром фінансових і товарних деривативів;

зниження темпів світової біржової торгівлі фінансовими деривативами як наслідок продовження світової фінансової кризи;

зростання обсягів світової біржової торгівлі товарними деривативами, у тому числі, на сільськогосподарську продукцію, що пов'язано з нарощенням обсягів світового виробництва та зростаючою волатильністю на товарних ринках;

розширення номенклатури товарної групи біржових інструментів на світових біржах, зокрема на китайських та американських, що пов'язано зі зростаючим експортним та імпортерним потенціалом США та Китаю;

зростання біржової торгівлі некласичними видами біржових активів як наслідок підвищення цінової нестабільності й необхідність у хеджуванні ризиків на даних спотових ринках.

## 2.2. Оцінка товарного біржового ринку

# НУБІП УКРАЇНИ

На даний час на товарних біржах у світі продається близько 100 так званих

біржових товарів: енергетична сировина: нафта, дизельне паливо, бензин, мазут,

пропан; кольорові і дорогоцінні метали: мідь, алюміній, свинець, цинк, олово,

нікель, золото, срібло, платината ін.; зернові: пшениця, кукурудза, овес, жито,

ячмінь, рис; маслонасіння і продукти їх переробки: лляне і бавовняне насіння, соя,

боби, соєве масло, соєвий шрот; живі тварини і м'ясо: велика рогата худоба, живі

свині, бекон; харчосмакові товари: цукор-сирець, цукор рафінований, кава, какао-

боби, картопля, рослинні масла, прянощі, яйця, концентрат апельсинового соку,

арахіс; текстильна сировина: бавовна, джут, натуральний і штучний шовк,

митавовна та ін.; промислова сировина: каучук, шломатеріали, фанера.

На їх частку припадає близько 20% міжнародної торгівлі.

Залежно від номенклатури товарів, що продаються і купуються на товарній біржі, їх можна розділити на такі категорії: універсальні (біржі, на яких продаються та купуються різноманітні товари) та спеціалізовані (біржі, де здійснюються угоди за групами товарів)

Універсальні біржі. Найбільші за обсягом здійснюваних операцій міжнародні товарні біржі (МТБ) є універсальними. Наприклад, в Чиказькій торговій палаті (Chicago Board of Trade) торгують пшеницею, кукурудзою, вівсом, соєвими бобами, соєвим шротом, соєвим маслом, золотом, сріблом, цінними паперами. На Чиказькій товарній біржі (СМЕ, англ. Chicago Mercantile Exchange) – великою рогатою худобою, живими свинями, беконом, золотом, шломатеріалами, цінними паперами, іноземною валютою. На Токійській товарній біржі угоди відбуваються по золоту, сріблу, платині, каучуку, бавовняній пряжі, вовняної пряжі. Крім того, універсальними біржами є Сіднейська і Сянганська (Гонконгська) біржі.

Спеціалізовані біржі. Для спеціалізованих бірж характерна більш вузька товарна спеціалізація, в основному за групами товарів. До таких бірж відносяться, наприклад, Лондонська біржа металів (LME, англ. The London Metal Exchange,



група кольорових металів: мідь, алюміній, нікель, олово, свинець, цинк, срібло і з березня 2005 року пластиком), Нью-Йоркська біржа кави, мукру і какао (CSCE, англ. Coffee, Sugar and Cocoa Exchange), Нью-Йоркська біржа бавовни (NYCE, англ. New York Cotton Exchange) і т.п. Ці товари можна умовно об'єднати в такі

групи:

енергетична сировина: нафта, дизельне паливо, бензин, мазут, пропан;  
кольорові і дорогоцінні метали: мідь, алюміній, свинець, цинк, олово, нікель,  
золото, срібло, платина та ін. .:

зернові: пшениця, кукурудза, овес, жито, ячмінь, рис;

масло-семена і продукти їх переробки: лляне і бавовняне насіння, соя, боби,  
соєва олія, соєвий шрот;

живі тварини і м'ясо: велика рогата худоба, живі свині, бекон;

харчосмакові товари: цукор-сирець, цукор рафінований, кава, какао-боби,

картопля, рослинні масла, прянощі, яйця, концентрат апельсинового соку, арахіс;

текстильна сировина: бавовна, джут, натуральний і штучний шовк, мита  
вовна та ін.

промислова сировина: каучук, пиломатеріали, фанера.

Укладаючи угоди на біржі, їх учасники можуть переслідувати наступні цілі:

покупку реального товару;  
здійснення спекулятивних операцій;  
хеджування (страхування від можливої зміни цін).

Купівля та продаж реального товару. Ці операції здійснюються:

виробниками з метою реалізації їхніх товарів;  
споживачами з метою забезпечення себе необхідними товарами, в  
основному сировиною для подальшої переробки;

торговцями з метою подальшого перепродажу товарів кінцевим споживачам.

Центрами біржової торгівлі є також такі міста у випадку товарів:

Бавовна: Олександрія, Сан-Паулу, Бомбей, Сідней;

Рис: Мілан, Амстердам, Роттердам;

Вовна: Антверпен, Мельбурн, Сідней, Рубе (Франція);

Джут: Калькутта, Карачі;

Кава: Париж, Роттердам, Гавр, Гамбург, Амстердам.

Отже, товарна біржа – це ринок, на якому зустрічаються і укладають угоди покупці і продавці товарів та сировини, а також спекулянти. Торги на товарній біржі можуть проводитися як «з голосу» у «біржовий ямі», так і за допомогою електронної торгової системи.

Товарні біржі мають наступні переваги для учасників: формування цін відбувається на підставі аналізу попиту й пропозиції; контрагенти за своїм бажанням обирають один одного; торги.

Сучасний стан економіки України потребує шнайшвидшого відновлення фінансового ринку, розвиваючи фондовий ринок, так як він є одним з найважливіших ринків у сегментів. Основою діяльності фондового ринку є фондові біржі. Фондові біржі – організації, які здійснюють торгові операції на фондовому ринку та є платформою, де зустрічаються покупці і продавці цінних паперів [25].

Нині Україна посідає 120 місце, серед 125 країн, з розвитку фінансового ринку. На сьогодні в розвинених країнах більшу частину ринку акцій займають первинні публічні розміщення акцій (IPO). Публічне розміщення акцій використовують для ефективного залучення грошових коштів підприємствами для фінансування даного підприємства з метою реалізації довгострокових завдань.

Для світового ринку IPO 2019 рік став доволі значимим, так як змінився лідер по залученні фінансування. У 2014 році найбільша сума залучених грошових коштів була здійснена китайською компанією Alibaba Group Holding Ltd., вона становила 25,4 млрд. доларів. Проте, у 2019 році компанія Saudi Aramco (нафтова компанія) випустила на ринок IPO акції та виручила за них 25,6 млрд. доларів. Але, незважаючи на масштабність залученої суми, ринок IPO знаходиться на спаді своєї активності [2].

Станом на 2020 р. вихід на ринок IPO здійснили 28 компаній з базовими українськими активами. Першою українською компанією, яка на ринку IPO

залучила фінансування на суму 11 мільйонів доларів, стала у 2005 році компанія "Укрпродукт", що функціонує в галузі харчової промисловості. Загалом харчова галузь займає 11% в структурі IPO українських компаній (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Структура IPO українських компаній за секторами, %  
Джерело: згруповано за даними [2].

Дані діаграми свідчать про те, що найбільший відсоток в структурі ринку IPO займають вітчизняні підприємства сільського господарства, а саме 39%. Це пояснюється тим, що Україна є аграрною країною. В більшості агрохолдинги України виходять на Варшавську фондову біржу (WSE) – 6 з 10 компаній за 2005–2013 роки. Загалом на Варшавську біржу здійснили вихід 13 компаній з українським капіталом і 2 компанії на альтернативну Варшавській фондовій біржі New Connect. В 2013 році відбулися 2 останні успішні виходи українських компаній на ринок IPO - компанії Agricano (галузь нерухомості) та Cereals Planet (галузь промисловості) заробили по 24 та 154 мільйонів доларів.

Слід зауважити, що світовою тенденцією сьогодення є поступова трансформація торгівлі на біржі реальним товаром у торгівлю ф'ючерсними, опціонними контрактами.

Всі угоди, які здійснюються на біржах, припускають використання стандартних договорів. Оскільки ці контракти не передбачають негайну і обов'язкову поставку товару, вони отримали назву ф'ючерсних контрактів (угод) (ф'ючерсів). Цей вид контрактів суворо одноманітний, стандартизований відповідно до біржових правил і містить конкретну вимогу щодо якості товару, його кількості, термінів і місця поставки і т.п. Єдиною змінною величиною при укладанні контракту є ціна, яка визначається в момент укладання угоди між продавцем і покупцем (або їх представниками – брокерами) на біржі.

Таким чином, угода купівлі-продажу відбувається без огляд товару на певну кількість ф'ючерсів. Ф'ючерси на відміну від контрактів на поставку реального товару можуть бути виконані двома способами: шляхом укладання протилежної угоди на рівну кількість товару в будь-який день відповідно до умов поставки (так званий офсет), або постачанням обумовленого товару.

Хоча на угоди, що завершуються постачанням товару, доводиться надзвичайно мала частина біржового обороту (наприклад, на американських біржах їх частка в середньому становить: за металами – 1,2%; кавою, какао, цукром – 0,7%; пшеницю і кукурудзою – 0,6% загального обсягу угод), можливість поставки товару на біржовий склад або отримання товару з біржового складу виконує важливу функцію зв'язку ф'ючерсного ринку з ринком реального товару.

Таким чином, на товарній біржі завжди існує можливість покупки, або продажу реального товару, незважаючи на те, що сучасні біржі в основному являють собою ринок ф'ючерсів і опціонів.

Всі ф'ючерсні контракти в обов'язковому порядку повинні бути зареєстровані у розрахунковій палаті біржі. При реєстрації ф'ючерсу той, хто укладає контракт вносить в розрахункову палату гарантійний задаток у формі депозиту - початковий задаток зазвичай в розмірі 10-15% вартості контракту і маржі - додатковий задаток у разі зміни ціни товару. Після реєстрації контракту в розрахунковій палаті біржі він може бути в односторонньому порядку ліквідований будь-якою стороною шляхом укладення офсетної угоди. офсетну угоду ще

називають зворотною, являє собою угоду, в результаті якої припиняються обов'язки по раніше відкритій позиції (купівля або продаж) у зв'язку з тим, що виникає протилежна позиція (купівля або продаж) за одним і тим же строковим контрактом;. При цьому сторона, яка ліквідує контракт, або виграє (отримує в розрахунковій палаті суму виграшу), або програє (вносить в розрахункову палату суму програшу).

Важливо розуміти, що на товарній біржі торгують не товаром, а ф'ючерсами (ф'ючерсними контрактами) на товари і сировину, в яких зазначено наступне:

товар; дата доставки; кількість; ціна. Кожен ф'ючерсний контракт на товарній біржі

є одночасно покупкою для однієї сторони і продажем для іншої сторони угоди.

Сторона-продавець здійснює коротку позицію, тому що продає, а сторона-покупець – довгу позицію, тому що купує.

Для прикладу того, як відбуваються торгівля, уявіть собі, що Ви сьогодні

купуєте річну підписку на журнал. Така підписка на журнал дуже схожа за своєю природою з ф'ючерсним контрактом: як ф'ючерс, так і підписка, гарантують Вам

певну ціну на товар в майбутньому. Задумайтесь: якщо раптом через місяць після підписки ринкова ціна на цю ж підписку на цей же журнал зросте, то редакція не

буде мати право у Вас вимагати додаткові гроші, тому що ціна вже визначена, і

зміна умов буде порушенням договору. Таким чином, у Вас буде товар (підписка на журнал), ринкова вартість якого вища, ніж у Вас. Зі спекулятивної точки зору, Ви б могли продати цю підписку за ціною, наближеною до ринкової, і заробити.

На товарній біржі фактичного обміну товарами немає, як би це не було

парадоксально. Уявимо, що і пекар і пшеничник закінчили свою торговельну діяльність на товарній біржі в момент, коли настав термін виконання їх контракту, тобто ф'ючерсу.

Оскільки їм все одно треба обмінятися пшеницею, вони йдуть і купують і продають на звичайному оптовому ринку або домовляються безпосередньо. Не

залежно від місяця купівлі-продажу (безпосередньо або на ринку), і пекар і пшеничник будуть купувати і продавати пшеницю за ринковою ціною, тобто в

нашому випадку по 15 у.о. Але тут і проявляється вся особливість товарної біржі: фактично, пекар заплатить лише 10 у.о., тому що товарна біржа зарахувала йому 5 у.о. за кожен бушель. Тобто він з рук купить по 15, але у нього на рахунку є додаткові 5 у.о. за кожен бушель. Точно так само і пшеничник: він продасть за ринковою ціною в 15 у.о. за бушель, але тому що біржа забрала у нього по 5 у.о. за кожен бушель, він фактично продасть по 10 у.о. за бушель своєї пшениці.

На ринку також зустрічаються спекулянти, на меті котрих саме заробіток, а не покупка та продаж сировини та товарів. У такому випадку, продавець пшениці опинився б в програші, тому що ринкова ціна на пшеницю зросла, а покупець пшениці виявився б у виграні з тієї ж причини. Цим спекулянтам немає ніякого діла до реальної пшениці: їх цікавить лише її ціна і фінансова вигода. Як і фондова біржа, ринок нерухомості або валютний ринок, товарний ринок залучає велику кількість спекулянтів.

Товарна біржа дуже мінлива. В силу цього, вона залучає велику кількість ризикових спекулянтів, які ціляться на швидкий прибуток. Вважається, що в товарну біржу краще вступати тільки досвідченим трейдером, тому що ф'ючерсні контракти складніші ніж акції або інші фінансові інструменти.

Товарна біржа дуже залежить від багатьох факторів у світі та місцевості. Серед найвпливовіших явищ і факторів можна назвати такі як: погода; військова ситуація; зовнішня і внутрішня заборгованість; екологічна ситуація, забруднення навколишнього середовища.

Товарна біржа грає важливу роль в економіці. Крім спекулятивних операцій, у товарній біржі є 2 важливі функції:

- визначення ціни;
- страхування ризиків.

Оскільки товарна біржа і ціна на ф'ючерсні контракти дуже залежать від безлічі факторів (див. вище), попит і пропозиція на товари визначають їх ринкову вартість, навіть при тому, що реального обміну товарами не відбувається. Товарні ринки та ціни на сировину і товари моментально реагують на зміни у світі, і ціна

відповідно визначається на товарному ринку. Тобто товарна біржа служить інструментом для визначення ціни на інструменти.

Страхування ризиків або хеджування допомагає реальним трейдерам убезпечити себе від непередбачених змін, які можуть вплинути на ціну товару або сировини. Як в прикладі вище, пшеничник застрахував себе від ризику: він хотів

жити в спокої, і знати, за якою ціною він продасть свою пшеницю. Адже ситуація могла обернутися проти нього, і ціна на пшеницю могла впасти. У будь-якому випадку постачальник продав би свій товар за обумовленою ціною, тобто 10 у.о. за

бушель. Тобто товарна біржа допомагає постачальникам та покупцям товару і сировини убезпечити себе від ризику коливання ринкових цін на цей товар або сировину.

Загалом, товарна біржа є важливою складовою економіки країни, тому що вона дозволяє виявити реальну ціну на товари і сировину, і дозволяє постачальникам та покупцям страхуватися від ризику. Реального обміну товаром

на товарній біржі не відбувається: біржа просто зараховує або стягує різницю між ринковою ціною і ціною, визначеною у ф'ючерсному контракті. Торгівля на товарній біржі вимагає спеціальних навичок, тому на ній краще торгувати

досвідченим трейдерам. Ціни на товари і сировину на товарній біржі дуже мінливі через величезну кількість чинників, що на них впливають.

### 2.3. Динаміка фондового та валютного ринків

Відповідно до глобального рейтингу конкурентоспроможності країн світу, станом на 2019 рік фінансовий ринок в Україні в порівнянні з іншими країнами займає 136 місце з 141 країни. [63] Цей показник є надзвичайно низьким, що означає нерозвиненість та неефективність фінансового ринку на території України.

Якщо проаналізувати динаміку фінансового ринку відповідно до характеристик глобального рейтингу конкурентоспроможності, то можна побачити, що жодного розвитку та покращень не було. Провівши аналіз рівня та динаміки ВВП України, можна зрозуміти, що фінансовий ринок не зростає. Український ВВП ще навіть не досяг рівня 2013 року та станом на 2019 рік становить 153 млрд доларів США, що в перерахунку на душу населення близько 3 700 доларів США. [63] Тобто показник в десятки разів менший за середній рівень в розвинених країнах.

Це означає, що українському ринку не може створює фінансові інновації, оскільки люди не можуть сплачувати за такі новинки, як наслідок, немає платоспроможного попиту на якісні фінансові продукти.



Рис. 2.6. Динаміка ВВП України в доларах США

Джерело: побудовано автором на основі [63, 64, 65, 66].



При аналізі валового національного доходу України за останні 7 років, можна зрозуміти, що фінансовий ринок також не розвивається та не зростає. Останніми роками він майже не зростає, що свідчить про те, що жодних покращень не відбувається [68]. Також в 2019 та 2020 рр. видно навіть падіння значень національного доходу, що є негативним явищем.

Головним суб'єктом фінансового ринку України є Національний банк України, надалі НБУ. Оскільки фінансовий ринок в Україні є в надзвичайно жахливому стані, то роль приватних фінансових установ є мінімальною, через це НБУ залишається єдиним потужним гравцем на цьому ринку. В Україні НБУ здійснює свою діяльність на фінансовому ринку для досягнення цілей також пріоритетів монетарної політики України. Це проявляється у купівлі та продажі валюти на міжбанківському валютному ринку. Він намагається втримувати курс гривні по відношенню до долара США на певному запланованому рівні, згладжує роботу фінансових посередників на валютному ринку та сприяє накопиченню резервів. Також НБУ кредитує комерційні банки, купує та продає цінні папери та облігації. НБУ намагається вплинути на інфляцію за допомогою трансмісійного механізму, визначає облікову ставку та впливає на вартість грошей. [69] В загальному вітчизняний фінансовий ринок має дуже багато відмінностей в порівнянні з ринками розвинених країн. Тож можна виділити певні його особливості та тенденції, що відбуваються на ньому.

По-перше, це монополізація банківської системи держави. Більше 85 % банківської системи належить державі, що дозволило їй монополізувати ринок.

По-друге, це надзвичайна нестабільність країни, зокрема макроекономічна нестабільність. Дана проблема характерна всьому періоду незалежної України. Економіка України завжди відрізнялась значною інфляцією, швидкою та значною девальвацією української гривні по відношенню до іноземних валют, різкими падіннями економічної активності, постійним дефіцитом державного бюджету та залежністю експорту від світових цін на сировину. А це відтворило нам характер фінансового ринку України, що не сприяє економічному розвитку. Як наслідок,

український фінансовий ринок є дуже ризиковим, що майже унеможливує дешеві та довгострокові кошти. Зрештою, як тільки ринок відчуває якісь проблеми, негаразди, нестабільність та майбутню невизначеність, всі суб'єкти переходять в довгу позицію. А це одразу означає девальвацію гривні, інфляцію тощо.

По-третє, український фінансовий ринок надзвичайно залежить від політики та політичних заяв. Як тільки в політиці відбуваються якісь суттєві зміни, фінансовий ринок одразу реагує на це, що значно дестабілізує ринок.

По-четверте, це тіньова економіка та пов'язані з нею наслідки. Відсутність інформації на ринку або ж її недостовірність, тіньові доходи тощо. Все це негативно впливає на ринок.

По-п'яте, це надзвичайне домінування банківських фінансових установ. Понад 90 % всіх фінансових установ – це банки, а частка небанківських установ менше 10 %.

По-шосте, це надзвичайна залежність країни від долара США. Це головна іноземна валюта на території України. Як тільки попит перевищує пропозицію, відбувається стрімке послаблення гривні по відношенню до долара. Зрештою, з роками курс долара США до гривні став головним індикатором економічної стабільності в Україні.

В Україні, не зважаючи на кризовий стан економіки, фондовий ринок поступово розвивається. Про це свідчать позитивні тенденції нарощення обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі. Одним із показників ефективності функціонування ринку цінних паперів є розвиток його організованого сектору.

Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів. Необхідно зазначити, що на сьогодні на 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, облігації

зовнішньої позики. Зміну структури обсягу торгів на ринку цінних паперів з розподілом за фінансовими інструментами представлено у таблиці

Таблиця 2.1

### Обсяг торгів на ринку цінних паперів за фінансовими інструментами в 2014-2019 рр.

Види фінансового інструменту	Роки						2019 до 2014, %
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Акції	4,15	2,09	0,97	2,45	0,47	0,12	2,89
Державні облігації	88,21	90,14	93,73	92,10	94,20	96,81	109,75
Облігації підприємств	5,31	4,88	4,09	2,97	3,94	2,87	54,05
Інвестиційні сертифікати	0,69	0,78	0,18	0,03	0,10	0,11	15,94
Деривативи	1,55	2,10	1,03	2,44	1,02	0,07	4,52
Інші цінні папери	0,09	0,01	0,00	0,00	0,28	0,02	22,22
Разом	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-

Джерело: згруповано автором [32].

Україна є однією з небагатьох, на території якої здійснює свою діяльність така значна кількість фондових бірж. Проте, більша частина бірж не є гарантіями високої якості послуг, а навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпуляцій з цінами на ринку, призводить до встановлення різних принципів та правил укладення і виконання біржових контрактів. Наявність такої кількості торгових майданчиків ускладнює контроль над проведенням операцій з цінними паперами та сприяє розновсюдженню процесу маніпуляцій з їх вартістю [4].

Останньою важливою характеристикою фінансового ринку можна назвати відсутність конкуренції. Окрім державної монополії на банківському ринку, олігархічні підприємства чи компаніїправлячого кола завжди отримували величезні переваги в порівнянні з іншими на ринку. Це отримання кредитування майже за нульовими ставками, можливість використання державних банків у власних цілях, можливе неповернення коштів до цих банків, знання та можливість впливати на майбутній валютний курс. Це створювало нечесні умови та порушувало конкуренцію на ринку, внаслідок чого певні компанії отримували

дешеві кошти, а решта приватного бізнесу майже перестали користуватись кредитними інструментами. Як наслідок, чесні компанії не могли конкурувати на різних ринках, що зумовлювало зменшення українського підприємництва. Також наявне законодавство жодним чином не сприяє розвитку українського фінансового ринку, а навпаки, часто негативно на нього впливає. Ринок акцій в Україні в Україні майже немає ринку акціонерного капіталу. Більшість акціонерних товариств є приватними, що означає відсутність їх акцій на фондовому ринку України, оскільки їх акції не торгуються на ринку.

За статистикою Держстату України, на кінець 2019 року кількість публічних акціонерних товариств становила 1457, проти 5342 приватних. Це є надзвичайно мало для нормальної роботи фондового ринку. [26]

Ринок акцій в Україні майже ніколи не розвивався та взагалі не використовувався як механізм залучення коштів. Переважно він використовувався для купівлі контрольного пакету акцій, іноді для блокуючого. Зараз на українських фондових біржах представлено всього акції декілька десятків компаній. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку можна побачити, що ринку акціонерного капіталу майже немає. За 2020 рік було емітовано акцій на суму близько 22 мільйонів доларів США. [27]

А для країни з сорока мільйонним населенням є надзвичайно мало. Якщо аналізувати цю динаміку, то вона теж є негативною, оскільки за 2015 рік цей показник становив понад 260 мільйонів доларів США.

Якщо аналізувати індекси українських фондових бірж, то вони також підтверджують нерозвиненість цього ринку та відсутність його зростання, оскільки за останні роки зростання акцій взагалі не відбувалось. [28] Ринок облігацій в Україні. Останніми роками уряд України активно використовує такий фінансовий інструмент як облігації. По суті, це єдиний фінансовий інструмент, що активно використовується. Переважно його використовує держава для залучення коштів та балансування державного бюджету. Уряду просто не вистачає коштів для ліквідації власної заборгованості та виконання всіх своїх зобов'язань. Тому єдиним

інструментом є переважно ОВДП. Даний інструмент активно почав використовуватись з 2009 року, після фінансової кризи, яка вкрай негативно вплинула на економіку України. З того часу Україна випускає нові облигації для погашення відсотків по старим та залучає нові кошти. [29] Останнім часом, особливо під час 2020-2021 років, періоду covid-19, уряд використовує ОВДП як інструмент емісії коштів. Якщо коштів недостатньо, Міністерство фінансів емітує облигації, які потім купує НБУ. Таким чином, НБУ дає кошти Мінфіну, де НБУ отримуватиме прибутки від сплати відсотків Мінфіну, а Мінфін отримує необхідні кошти та подальші зобов'язання сплати відсотків НБУ. Таким чином, один державний орган фінансує інший. При аналізі обсягу випущених облигацій, можна зрозуміти, що останнім часом уряд активно використовує даний інструмент. Ринок облигацій в сотні разів більший за ринок акцій.

Головною метою розвитку економіки України є процеси співробітництва з провідними країнами світу та інтеграція до Європейського Союзу. Тому регулювання валютного ринку має важливе місце у сучасних наукових дослідженнях.

Активність із питань валютного керування, починаючи з 1993 року, підпорядковувалась Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання». Законодавство здійснювало дуже жорсткий контроль над операціями на валютному ринку, щоб залишити капітал в Україні, за для стабілізації економіки.

6 червня 2018 року Декрет змінив Закон України «Про валюту і валютні операції», який вступив у виконання з 7 лютого 2019 року. Основна ціль даного закону – це послаблення валютного контролю в державі, модернізація умов світових трансфертів та спрощення операцій валютного обміну.

Якщо порівнювати наш досвід переходу до лібералізованого валютного контролю з провідними країнами, то можливо помітити спільні риси. Але з послабленням контролю валютних операцій, з'являється інша проблема у вигляді високого рівня тінізації та відмивання доходів. Це є причинами негативних умов

для ведення бізнесу в середині країни та при проведенні зовнішньоекономічної діяльності.

Несприятливі фактори стали каталізаторами введення нового законодавства щодо валютного регулювання - Закон України «Про валюту і валютні операції».

Головною перевагою для суспільства можна вважати нову процедуру обміну онлайн, а також збільшення засобів для валютних операцій з країнами ЄС.

У цілому Закон України «Про валюту і валютні операції» при поглибленому огляді має деякі обмеження, хоча і позиціонується як перехід до лібералізованого валютного контролю. Національний банк України має на меті створити вільний рух капіталу та знати всі обмеження.

Щоб підбити підсумки, розглянемо порівняльну таблицю валютного регулювання до Закону України «Про валюту і валютні операції» і після.

Таблиця 2.2

### Порівняльна характеристика валютного регулювання в Україні

ДЕКРЕТ	ЗАКОН
Усі валютні операції контролюються	Валютний нагляд за операціями на суму від 150 тисяч гривень
Дозволені операції лише передбачені Декретом	Дозволення всіх операцій, що прямо не заборонені Законом
6 типів індивідуальних ліцензій	Відсутність індивідуальних ліцензій
Термін розрахунків за операціями ЗЕД більше 180 днів	Розрахунки без обмежень, інформація щодо строків закриття ЗЕД збирається для статистики
Реєстрація кредитів із-за кордону	Подання інформації для статистичних цілей
Декларування валютних цінностей із-за кордону	Немає
Припинення ЗЕД при порушенні термінів закриття контрактів	Немає

Джерело: побудовано на основі [26].

Можна зробити висновки, що новий Закон більш ліберальний та має просту процедуру обміну валюти, і відповідає потребам сьогодення.

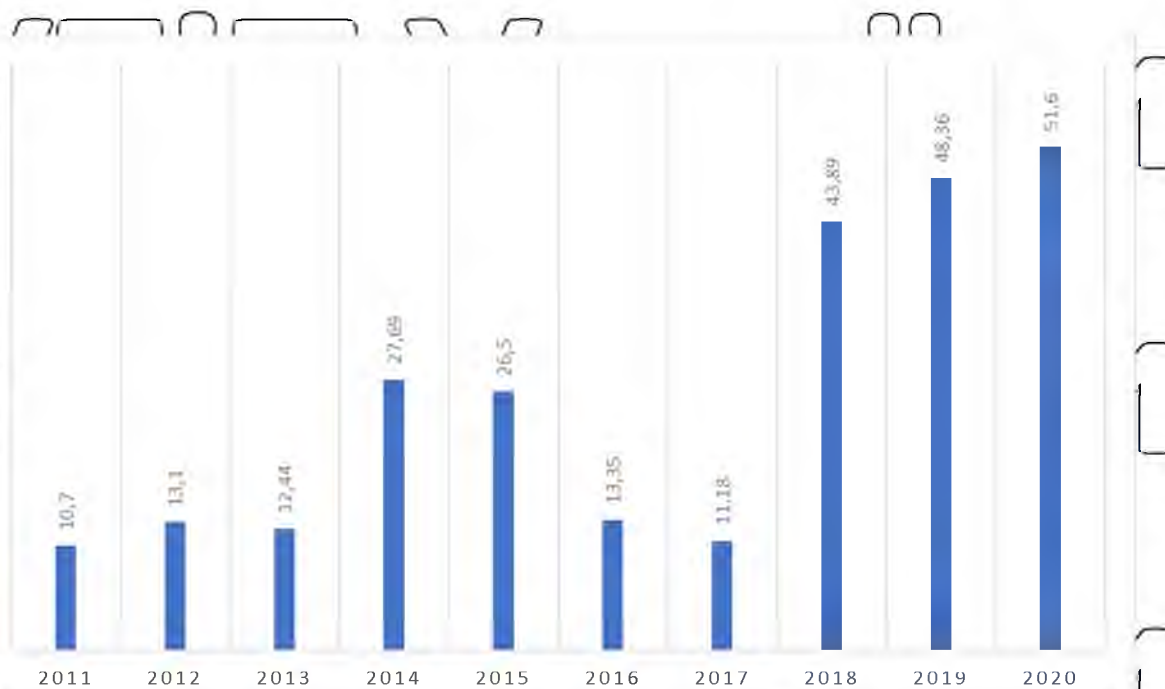
Також слід зазначити, що за стратегією валютних інвестицій 2016-20 рр. Національний банк України не купував валюту коли гривня знецінювалась, а

продавав валютні резерви лише за сприятливих умов. А для збільшення довіри до монетарної політики, завжди висвітлював обсяги покупок іноземної валюти для поповнення резервів.

Щодо інвестицій, то спостерігається підвищення інтересу зі сторони інших держав, але не стабільна політична ситуація та економіка є негативними характеристиками для інвестиційного фонду, негативний вплив на стан українського валютного ринку здійснює рівень інфляції, зменшення інвестицій в розвиток економіки, падіння гривні та недосконала законодавча база.

Прийоми послаблення валютного контролю сприяють стабілізації зовнішньоекономічних відносин України з іншими державами.

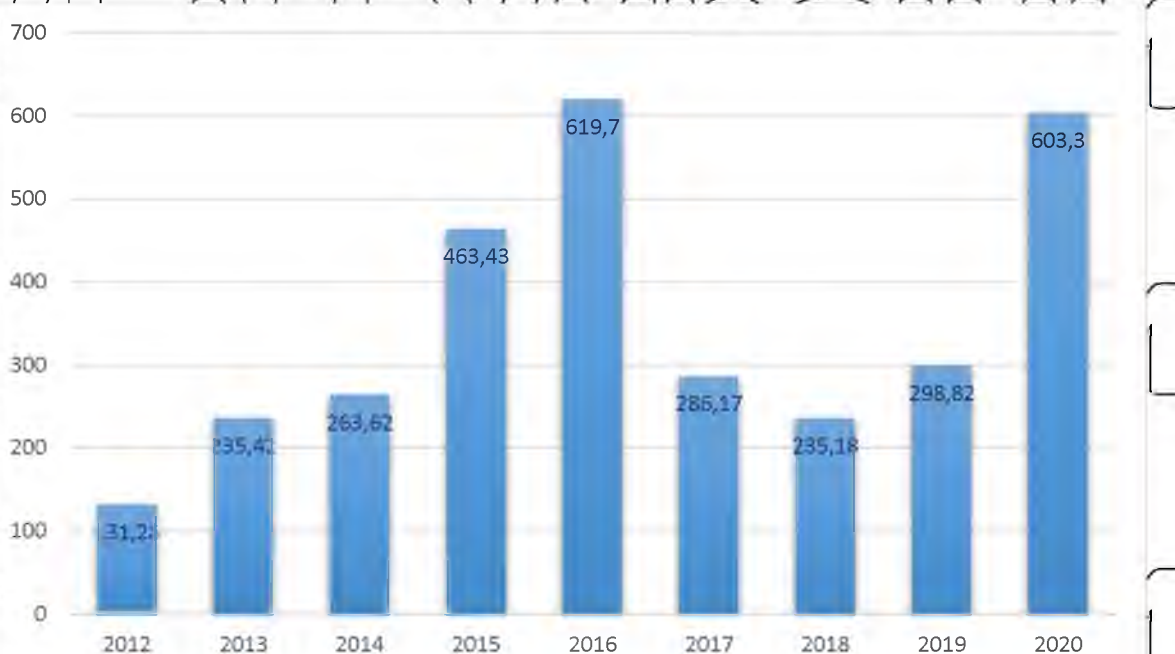
На основі моїх спостережень схиляюся до того, що не слід надалі розвиватися за цим вектором, адаптувати уже наявну законодавчу базу також сприятливим може бути встановлення прозорих правил валютної торгівлі.



**Рис. 2.7. Частка біржового ринку України в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів у 2011 – 2020 роках, %**  
Джерело: Згруповано за даними [3].

Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів є доволі невисокою. Як бачимо, починаючи з 2013 р. показник частки біржового

ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів зменшується. Проте, в порівнянні з 2011 роком, в 2014 році цей показник значно зріс, спостерігається зростання на 15,85%. У 2014 році частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів зменшилася та становила 26,59 %, у 2016 році – 13,35%, а у 2019 році показник досить зріс і становив 51,63%. У 2012-2015 рр. фондовий ринок України характеризувався доволі високою активністю біржового сегменту, але починаючи з 2016 року показники пішли на спад і лише у 2018 році знову почали підвищуватися. Динаміку виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі можна прослідкувати на рис. 3.3. [3]



**Рис. 2.8. Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2012-2020 роках, млрд грн.**

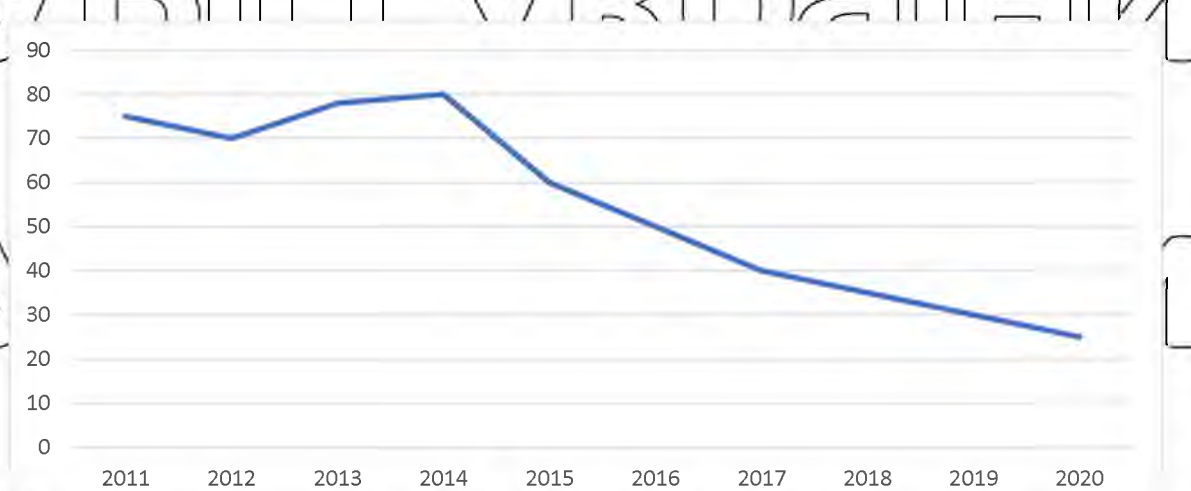
Джерело: побудовано за даними [3].

Аналізуючи діаграму, бачимо, що найвищий показник виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі був у 2014 році і склав 619,7 млрд грн. У 2014 році, порівнюючи з попереднім 2013 роком, обсяг біржових контрактів з цінними паперами зріс на 33,72 %, що еквівалентно 39,55% ВВП України. А вже у 2015 та 2016 році даний показник знизився майже в 2,5 рази,



порівнюючи з 2014 роком. Даний спад можна пояснити початком військового конфлікту на території України, проте вже в 2017 році показник обсягів виконаних біржових контрактів почав зростати і у 2019 році наблизився до рівня 2014 року, а саме становив 597,39 млрд грн.

Ринок кредитування в Україні майже не розвивається останніми роками. Якщо аналізувати відношення кредитного ринку до ВВП України, то станом на 2020 рік кредитний ринок України становить близько 28 % від ВВП. [27] А це є надзвичайно мало, що означає кредитний ринок не насичує економіку країни. В розвинених країнах цей показник більше 100 %. Ті, кому необхідно залучити кошти, не мають можливості отримати кредитування.



**Рис. 2.9** Відношення кредитного ринку до ВВП України у %  
Джерело: побудовано автором за даними НБУ [28].

Позитивна динаміка спостерігалась в 2011-2014 роках, коли цей показник був близько 100%, але після 2014 року кредитний ринок стрімко почав зменшуватись. І цьому є декілька пояснень.

Перш за все це дуже висока облікова ставка НБУ. Це ставка кредитування комерційних банків від НБУ. А від цієї ставки вже залежить ставка кредитування фізичних та юридичних осіб. В 2015 році облікова ставка була 30%, а це означає, що банк надає кредитування більше ніж під 35%. А така ставка є неможливою для бізнесу, оскільки бізнес не може забезпечити такої ліквідності та прибутковості для

сплати кредиту та отримання прибутків. Таким механізмом НБУ намагався стримати інфляцію, але це йому не зовсім вдалось, а кредитний ринок майже припинив своє існування. З роками облікова ставка зменшилась до 20 %, а зараз становить 7,5 % [30]. За деякими прогнозами, облікова ставка має бути на рівні 3-4 %, аби кредитний ринок почав оживати та допомагати бізнесу.

По-друге, у вартість кредиту завжди закладається вартість грошей та ризик. А оскільки економіка України є дуже нестабільною (девальвація гривні, інфляція тощо), плата за ризик є високою.

По-третє, це незахищеність банків у випадку неплатоспроможності позичальника. Банки мають дуже багато проблем з при таких ситуаціях та часто не можуть повернути заставу. Також внаслідок монополізації банківської системи державою, немає конкуренції на ринку. Останньою актуальною сьогоднішньою проблемою те, що банківські установи активно користуються ОВДП. Цей інструмент є дуже надійним, на відміну від кредитування економіки.

Крім того ОВДП мають високу ставку, що є привабливою для банківських установ. Багато банків зараз підставку рефінансування 7-8% бере кредит в НБУ, а потім на ці кошти купує ОВДП з річною доходністю більше 10%. І на цій різниці в 2-3% банки отримують свої прибутки.

Як наслідок переважна більшість іноземних банків купує ОВДП та просто отримує відсотки. Це є їх основною діяльністю на українському ринку. Сьогодні вже голова НБУ Кирило Шевченко заявляє, що банківська система перенасичена облігаціями та досягла свого можливого максимуму приблизно в 30 %.

Таким чином, не відбувається кредитування економіки. Майже єдиним механізмом кредитування зараз залишається споживче кредитування у вигляді карткових кредитів. Але кредитний ринок не виконує своєю головною функцією – не сприяє розвитку реального сектору економіки. Високі кредитні ставки та «репутація» кредитного ринку України зумовили відсутність довгих грошей, а це означає відсутність довгострокового кредитування. Як наслідок іпотечний ринок в Україні майже не розвивається, отримати кредитування на 10-20 років неможливо.

Валютний ринок в Україні Історично валютний ринок України був економічним показником стану економіки та відповідно фінансового ринку. Зараз Україна притримується вільного валютного курсу, що зумовлює певні особливості.

Найважливішою валютою завжди був долар США. Валютний ринок завжди миттєво реагує на будь-які потрясіння в економіці чи в політичному житті. Всі переходять в довгу валютну позицію з метою збереження власних коштів, оскільки в подальшому можлива подальша девальвація гривні. А це в свою чергу миттєво девальвує гривню. Крім того, валютний ринок є дуже бідним, що означає

відсутність зайвої валюти. Тому всі потрясіння миттєво перекидаються на

валютний ринок. Якщо аналізувати динаміку валютного ринку, то це яскраво видно, що з 2007 року по 2021 рік українська гривня по відношенню до долара США девальвувала з 5,6 гривень до 27 гривень [27]. А це означає надзвичайну

нестабільність як валютного ринку, так всієї економіки. Яскравим прикладом є

миттєвої реакції є ситуація в 2020 році. Як тільки в Україні почали говорити про covid-19, пара долар гривня зросла за декілька днів більше ніж на 3 фігури. З 10 березня по 19 березня курс гривні по відношенню до долара зріс з 24,7 гривень до 27,8 гривень [31]. Крім того, учасники валютного ринку реагують навіть на

незначні політичні зміни.

Так 3 березня 2020 р. при призначенні нового Прем'єр-міністра учасники міжбанківського валютного ринку окупили багато долару США, що привело до зростання курсу гривні.

Тобто український ринок настільки є нестабільним, що реагує на будь-які

зміни. До того ж, іноземна валюта, переважно в Україні це долар США та Євро, виступає інструментом збереження коштів більшості населення України. Через відсутність фондового ринку, ризиковістю депозитного ринку, значній інфляції,

девальвації гривні, єдиним інструментом збереження коштів є валюта. Тому окрім

міжбанківського валютного ринку, активно на всі події реагує банківський

валютний курс. Сьогодні об'єм українського валютного ринку становить в середньому 150-250 мільйонів доларів США, що є дуже малим показником [77].

# НУБІП УКРАЇНИ

## 3.1. Покращення фондового біржового ринку

# НУБІП УКРАЇНИ

Було проаналізовано динаміку та особливості як світового так і українського біржових ринків, тому на основі проведених досліджень пропонуємо шляхи удосконалення біржового ринку.

Біржова діяльність в Україні все ще перебуває на стадії становлення. Держава має виважено підійти до написання концепції основ формування організаційного сегменту ринку цінних паперів та чітко визначитись з пріоритетами у розвитку біржової діяльності. Обсяги біржової діяльності порівняно з іншими країнами взагалі незначні. Дана діяльність завжди була провідною ланкою ринкової економіки та виступає складним механізмом, який чутливо реагує на всі соціально-економічні, політичні й соціально-психологічні процеси, що відбуваються в країні. Вона є індикатором ціноутворення в суспільстві.

Державна політика регулювання біржової діяльності в Україні як складова державної управлінської системи потребує нових ефективних механізмів формування та розвитку фондового ринку. Відсутність ефективної системи регулювання фондового біржового ринку, повільне проведення структурних та фінансових реформ, а також модернізації технологій біржової торгівлі в умовах зростання національної економіки призводять до нівелювання ролі фондових ринків як вагомого фактора економічного зростання, ірраціонального використання фінансового потенціалу внутрішнього ринку та його ресурсів.

Уже з існуючою низки внутрішніх та зовнішніх факторів, які стримують розвиток розвитку фондового ринку, зокрема:

відсутність на даний час компенсаційних схем захисту прав інвесторів фондового ринку;

# НУБІП УКРАЇНИ

нерозвиненість окремих інструментів фондового ринку, притаманних розвиненим економікам, зокрема, похідних цінних паперів;

потреба у кардинальному оновленні інституціонального підґрунтя для подальшого розвитку фондового ринку, зокрема, розвитку єдиних правил і стандартів біржової діяльності, досягнення високого рівня конкурентності між учасниками ринку;

незначний рівень активності фізичних осіб на ринку, низький рівень інформованості населення щодо можливостей біржової торгівлі;

недостатність надійних фінансових інструментів для інвестування;

незначна кількість компаній з високим рівнем інвестиційних можливостей; недостатній рівень кадрового та наукового забезпечення оцінки ризиків, застосування моделей ціноутворення і вироблення стратегічних напрямів розвитку ринку;

високий рівень волатильності ринку та його залежності від зовнішніх шоків;

завеликий обсяг позабіржової торгівлі;

високий рівень трансакційних витрат;

слабка матеріально-технічна база проведення торгів.

Описано умови, які мають бути покладені в основу державної політики розвитку фондової торгівлі та її відповідності міжнародним і європейським стандартам, визначає основну мету, завдання і напрями розвитку на період до 2014 року відповідно до головних стратегічних цілей розвитку країни, визначених у Програмі економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава».

Для цього необхідно вирішити наступні завдання:

підвищення ефективності нагляду та регулювання фондового ринку;

підвищення рівня безпеки та ефективності функціонування систем розрахунку та клірингу;

забезпечення прозорості та зрозумілості цін на послуги та продукти фондового ринку;

полегшення системи взаємодоступу між українським фондовими організаціями та світовими структурами, підвищення свободи вибору учасників фондового ринку;

забезпечення імобілізації та дематеріалізації цінних паперів;

досягнення високих показників безпеки випуску, зберігання та трансферу цінних паперів;

запровадження основних норм міжнародного Кодексу проведення клірингу та розрахунків;

збільшення операційних потужностей для забезпечення всіх відповідних вимог;

залучення фізичних осіб для здійснення операцій на фондовому ринку;

зменшення трансакційних витрат; - підвищення рівня капіталізації ринку;

підвищення доступу на ринок ICI.

Державна політика розвитку фондової біржової діяльності може реалізуватися за такими напрямками:

підвищення захисту інвесторів, удосконалення системи ліцензування біржової та посередницької діяльності;

сприяння розвитку технічної бази проведення торгів, впровадження нових

інформаційних технологій;

посилення ролі Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку в здійсненні регулювання та пруденційного нагляду, розвиток форм і засад саморегулювання;

залучення ICI та інвесторів-фізичних осіб до операцій на фондовому ринку;

посилення відповідальності за розголошення інсайдерської чи конфіденційної інформації, подолання явища інформаційної асиметрії, запобігання маніпулюванню ринком.

Для реалізації також необхідно:

1) підвищення захисту інтересів інвесторів та удосконалення системи ліцензування біржової та посередницької діяльності.

створити Фонд гарантування вкладів інвесторів та захисту їх прав;  
 удосконалити порядок ліцензування діяльності учасників фондового ринку,  
 зокрема брокерів, посередників, інших операторів ринку,

розробити основи взаємодії державних органів і саморегулятивних  
 організацій у напрямку вдосконалення діяльності на біржовому ринку страховиків,  
 підвищити вимоги до джерел формування статутного капіталу;

запровадити методичку оцінки ділової репутації учасників фондового ринку;  
 удосконалити моніторинг діяльності учасників ринку та посилити контроль  
 за дотриманням ними загальноприйнятих вимог і стандартів діяльності на  
 фондовому ринку;

удосконалити систему пруденційного нагляду і контролю за ризиками в даній  
 сфері;

привести у відповідність нормативно-правову базу регулювання діяльності  
 учасників фондового ринку;

2) сприяння розвитку технічної бази проведення торгів:  
 запровадити систему T2S (TARGET2-Securities) як IT-платформу для  
 торгівлі облігаціями та акціями, для інтеграції та гармонізації розрахунків на ринку  
 цінних паперів в Європі;

удосконалити комунікативну систему взаємодії між центральним  
 депозитарієм та іншими депозитаріями, а також реєстраторами, зберігачами та  
 операторами ринку;

забезпечити прийняття норм міжнародного Кодексу проведення клірингу та  
 розрахунків;

удосконалити інформаційно-технічне забезпечення on-line режиму  
 проведення торгів;

3) законодавчого забезпечення обігу різних інструментів фондового ринку:  
 прийняти Закон України «Про похідні цінні інструменти»;

розробити законопроект і прийняти Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» в частині впровадження в обіг нових інструментів» (зокрема, spin off, strips тощо);

забезпечити подальшу адаптацію законодавства України у сфері обігу цінних паперів до законодавства Європейського Союзу;

запровадити стимулюючу податкову політику для розвитку ринку деривативів та інших інноваційних інструментів фондового ринку;

4) посилення ролі Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР, далі — Комісія ) в здійсненні регулювання та пруденційного нагляду, розвитку форм і засад саморегулювання на фондовому ринку:

передбачити можливість фінансової автономності діяльності Комісії;

розробити засади та сприяти підвищенню рівня взаємодії Комісії з іншими регуляторами фінансового ринку, Кабінетом Міністрів, Міністерством фінансів України, іншими міністерствами та відомствами;

визначити засади забезпечення конкуренції на фондовому ринку;

сприяти концентрації фондового ринку шляхом здійснення операцій ліквідації, злиття та поглинання недієздатних організаторів торгівлі;

розробити законопроект і прийняти Закон України «Про саморегулівні організації на ринку цінних паперів»;

5) залучення ІСІ та інвесторів-фізичних осіб до операцій на фондовому ринку;

запровадити стимулюючу податкову політику для залучення фізичних осіб на фондовий ринок;

передбачити умови кредитування фізичних осіб для здійснення операцій на ринку цінних паперів;

сприяти розвитку Інтернет-трейдингу, посилити контроль за легітимністю здійснення фондових операцій на цій платформі;

запровадити посаду омбудсмена фондового ринку для покращення роботи із зверненнями громадян;



визначити вимоги до оприлюднення інформації стосовно діяльності учасників і посередників фондового ринку в електронних і друкованих засобах масової інформації;

визначити нові вимоги щодо діяльності ІСІ на фондовому ринку

б) посилення відповідальності за розголошення інсайдерської чи конфіденційної інформації, подолання явища інформаційної асиметрії, запобігання маніпулюванню ринком:

установити порядок оприлюднення інформації про результати торгів на організаторах біржової торгівлі;

сприяти виконанню норм чинного законодавства та забезпечити приведення у відповідність вимог посилення відповідальності за розголошення інсайдерської інформації відповідно до міжнародних стандартів;

розробити державну цільову програму інформування усіх учасників ринку про форми й інструменти маніпулювання ринком.

Отже, визначено основні положення Концепції удосконалення функціонування біржової торгівлі цінними паперами, яка розроблена із врахуванням сучасних тенденцій розвитку світового фондового ринку, загалом, та організованої його частини, зокрема.

Рівень ділової активності на біржі свідчить як про економічну стабільність країни, так і про наявність фінансової та економічної кризи у світі. З огляду на це, важливим і необхідним є вдосконалення механізму адміністративно-правового регулювання відносин, що виникають у сфері біржової торгівлі, яка потребує широкого спектра знань, розуміння глибоких економіко-правових закономірностей змісту біржової діяльності.

Сучасний стан біржової торгівлі свідчить, що вона потребує структурної перебудови, суттєвої технологічної модернізації, адаптації до правових норм європейського законодавства та впровадження кращої практики функціонування аналогічних систем на світових ринках. Тенденції розвитку світових фінансових та організованих товарних ринків свідчать, що біржі як інституції, що управляють

регульованими секторами цих ринків, зміцнили свої позиції. Це сталося завдяки процесу консолідації бірж (який підвищує конкурентоздатність новостворених конгломератів) і універсалізації їх діяльності. Сьогодні біржі від вузької спеціалізації (подекуди з організації і управління ринком лише одного виду фінансового інструменту чи товару/сировини, щодо яких хеджуються цінові ризики), перейшли до багато профільності, об'єднуючи учасників, які прагнуть до присутності на різних ринках водночас. Головною ознакою привабливості регульованих ринків під одним «дахом» є їх ліквідність й мінімальні фінансові ризики.

Сучасну біржову торгівлю в Україні процеси консолідації та універсалізації не зачепили, що спричиняє низьку ліквідність біржових ринків і відсутність необхідних для їх розвитку ресурсів. Конкурентну боротьбу виграють ті, хто має менш жорсткі правила і «гнучкіший» етичний кодекс. Це треба змінювати на рівні державної політики, формуючи національну біржову систему.

Під національною системою біржової торгівлі треба розуміти сформовану через процес горизонтальної або вертикальної консолідації бірж біржову індустрію. Ця індустрія має встановити зв'язок між реальним сектором економіки і фінансовим, стимулювати науково-технічний прогрес і забезпечити вигідне і надійне розміщення накопичень громадян [33, с. 50].

Центральним ядром біржової індустрії мають стати універсальні національні біржі. Цей статус може отримати біржа, зареєстрована відповідно до законодавства як фондова або товарна за умов, що ця біржа:

є регульованим ринком, який об'єднує не менш ніж дві третини ліцензованих регулятором учасників;

здійснює (в разі реєстрації як фондова) лістинг для акціонерних товариств, що мають стратегічне значення для української економіки;

здатна виконувати державне замовлення (в разі реєстрації як фондова) на первинне розміщення та забезпечує вторинний обіг державних і муніципальних цінних паперів;

використовує технології, що гарантують безперерйне виконання біржових угод і після торговельне обслуговування цих угод;

забезпечує (в разі реєстрації як товарна) укладення біржових угод щодо певної товарної продукції і визнана державою та споживачами центром ціноутворення за цим видом (сортом, специфікацією) товару чи сировини;

взаємодіє з центральним депозитарієм цінних паперів, іншими інфраструктурними інституціями ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів або центральною розрахунково-кліринговою установою, яка обслуговує строкові угоди, оформлені як похідні (деривативи);

є саморегулювальною організацією, якій регулятором делеговані певні повноваження щодо контролю та нагляду за ринком, яким вона управляє [34, с.148]

Національна біржа зобов'язана створити ринок строкових угод за базовими активами, що є основними біржовими товарами на ринках, якими вона управляє.

Універсальність діяльності є основною, окрім перелічених вище, ознакою претендента на статус національної біржі.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

### 3.2. Удосконалення товарного біржового ринку

НУБІП УКРАЇНИ

Біржова діяльність в Україні, незважаючи на позитивну динаміку останніх періодів по багатьох показниках, що її характеризують, все ще перебуває на стадії становлення. Особливого впливу на біржову ситуацію має теперішня економічна криза, що викликана нестабільною політичною ситуацією у країні. Тим не менше, на сьогоднішній день в Україні зареєстровано 555 універсальних, фондових, товарно-сировинних і агропромислових бірж, що значно більше, ніж у США та інших країнах із розвинутою ринковою економікою. Подальшому розвитку біржової та позабіржової діяльності у нашій країні заважає цілий ряд проблем, починаючи від низької ліквідності та низького рівня біржової культури в країні та закінчуючи непрозорістю біржових ринків і недосконалістю нормативного регулювання. Зважаючи на значну роль біржової діяльності в сучасній фінансово-економічній системі, розв'язання існуючих проблем у цій сфері є актуальним і потребує подальшого вивчення. Тим не менше слід зауважити, що багато питань подальшого розвитку біржової діяльності залишаються не вирішеними. Зокрема це питання нівелювання впливу зовнішніх політичних та економічних негативних факторів на розвиток бірж та проблеми вдосконалення нормативно-правового регулювання біржового ринку.

У структурному контексті розвитку економіки України, протягом тривалого часу (2001-2010рр.) спостерігалось поступове зменшення частки конкурентних товарних ринків – з 53,6 % у 2001 р. до 48,3 % у 2010 р. У 2015 р. частка конкурентних ринків зростає на 1,5 в. п., що відбулося за рахунок зниження впливу монополій (частка скоротилась на 1,3 в. п.) і домінування окремих підприємств (на 3,1 в. п.) при одночасному зростанні частки ринків з жорсткою олігополією (на 2,9 в. п.). Зокрема, рівень монополізації зменшився у 29 і зріс у 14 галузях економіки.

Проте тільки товарний ринок торгівлі та посередницьких послуг (82,0 % продукції реалізовано за наявності декількох продавців) і агропромислового комплексу (68,1 %) зберігають відносно конкурентне середовище. Тому в дійсності посткризове

НУБІП УКРАЇНИ

переформатування підприємницького середовища не вплинуло на реальну конкуренцію на внутрішньому ринку, її як і раніше відчуває у своїй діяльності лише 25-30 % підприємств [37]. Такий наче конкурентний стан пояснюється тим, що у

посткризовий період визначальну вагу для виживання підприємств отримує цінова кон'юнктура. Це підштовхує монополії та домінуючі підприємства частка ринку

стартує від 35 %, зваріювати ціни на власну продукцію задля розширення чи підтримання певного рівня збуту. Вони проникають на нові ринкові ніші та одночасно вивільняють певні ніші на «своїх» ринках, що дозволяє подібним до них

підприємствам (за масштабами) розширювати власні можливості. Тобто

монополії та домінуючі ринки переходять у ринки жорсткої олігополії зі

«старими» обличчями. Крім того, посткризове звуження ринків природно вивільняє багато ринкових ніш від малих і середніх підприємств, що для одних

ринків може мати наслідком зростання конкуренції, для інших розширює поле

діяльності для олігопольних підприємств. Проте і за першого, і за другого випадку

ринки поступово монополізуються. У економіці відбувається поширення ефекту олігопольної поведінки, коли на конкурентному ринку за рахунок поширення функціонування суміжних олігопольних чи монопольних ринків формується набір

орієнтирів успішності ведення господарської діяльності на основі відтворення

правил олігопольного ринку у новій сфері, консервується відставання економіки та

знижується темп її розвитку [55], зокрема підвищується рівень цін на всіх ринках, що прямо знижує купівельну спроможність громадян. Наприклад, в Україні це

знаходить вияв у авіап перевезеннях, ринках світлич нафтопродуктів,

«маршрутному» міському і міжміському сполученні чи на різних локальних ринках

тощо.

Водночас, за даними Антимонопольного комітету України, 7,2 % від усіх ринків складають ринки з чистою монополією, 27,6 % – з ознаками домінування

одного підприємства (частка ринку якого 35 % і вище), і 15,4 % – жорсткої

олігополії. Ця ситуація супроводжується значним зловживанням на ринках

підприємств з домінуючим становищем – на них припадає 43 % від загальної

кількості зафіксованих випадків порушень антимонопольного законодавства, 22 % подібних випадків фіксується у діях органів державної влади. У післякризовий період рівень антиконкурентних зловживань у економіці серед підприємств зріс у 3,2 рази, серед органів державної влади – у 2,5 рази [37]. Для органів державної влади і місцевого самоврядування такі порушення мали характер схилення економічних агентів до неконкурентної поведінки, створення умов для неї чи її легітимізації. 56 % випадків порушення антимонопольного законодавства і закріплення спотвореної конкуренції (21 %). Водночас, 87 % усіх випадків недобросовісної конкуренції вибудовується на поширенні недостовірної інформації про конкурентні товари на певному ринку. Завдяки цьому один учасник угоди може зловживати непоінформованістю іншого.

Відбувається зростання витрат усіх економічних агентів з укладання комерційних угод між собою, зростає роль державного управління як системи гарантування і регулювання взаємних домовленостей на ринках [46]. Іншими словами, збереження непоінформованості учасників ринку (зловживання доступом до належної інформації), з одного боку, підтримується провідними економічними агентами, з іншого – органами державної влади. Перші досягають утримання цін на вироблені товари і, відповідно, надприбутків, другі зберігають неформальний прямий контроль за певним сегментом ринку задля отримання «тіньової» ренти.

Подібна поведінка державних органів влади і економічних агентів часто викликана суперечностями в законодавстві та, відповідно, проблемами з прозорого захисту прав підприємців один перед одним. Так, існує висока складність юридичного укладання і одночасно легкого розірвання контрактів при різночитанні Цивільного і Господарського кодексів України [48]. Такий стан зберігається незважаючи на спрощення останнім часом (2009-2012 рр.) реєстрації та підтвердження прав на нерухомість, необхідності нотаріального посвідчення простих угод чи використання різноманітних формальних процедур посвідчення контрагентів. Розв'язання господарських спорів, як правило, залежить від рівня кваліфікації та схильності судді до застосування тих чи інших норм. Проте за

останні п'ять років керівники лише 20 % малих і середніх підприємств України вважають існуючу судову систему спроможною ефективно захистити їхні контрактні права [11, с. 75-76]. Це позначається на тому, що такі підприємства не прагнуть укладати вартісні контракти і розширювати власну діяльність. Тому при співмірній у кількісному і відносному вимірах частці малих і середніх підприємств України з кращими показниками у країнах ЄС їх внесок у ВВП залишається від 4 до 6 разів меншим, не переважаючи 13 % позначки [53].

Поряд з цим, в Україні досить широко застосовується практика адміністративного регулювання ціноутворення і тарифів при високій частці виключень з антимонопольного законодавства щодо певних видів товарів. Це позбавляє можливості цінової конкуренції на національному ринку і відповідно відчутнішим стає фіскальний тягар для усіх успішних підприємств. Зростання фіскального тиску стимулює їх до застосування різноманітних схем трансферного ціноутворення [60]. Вони, як правило, скоріше виведуть отримані прибутки за кордон, ніж нарощуватимуть темпи промислового виробництва в Україні понад той, що відповідає об'єктивній господарській необхідності з підтримки діяльності підприємства чи досягатимуть зростання паралельно до розширення власного сегменту ринку екстенсивним шляхом (з найменшими витратами і інвестиціями).

У випадку посткризового відновлення, це кількісне зростання виробництва без розширення номенклатури продуктів. Наприклад, у металургії – скоріше збільшуватимуть кількість руди для виплавки більшої кількості металу однієї марки, ніж замінять існуючу плавильну установку на ту, що без збільшення обсягів руди даватиме більше металу та можливість запропонувати різні марки сталі за менших енерговитрат. У цьому ж контексті, показовою є вітчизняна практика виходу з ринку, що жодним чином не пов'язується економічними агентами з рівнем економічної продуктивності окремого підприємства [44].

Також використовується різноманітне субсидування підприємницької діяльності, що спонукає до викривлення ринків на користь окремих економічних агентів. Наприклад, реалізація органами державної влади положень Програми

економічних реформ на 2010-2014 роки, в першу чергу, орієнтується на заохочення свободи у торгівлі (швидкий вихід на ринок, скасування дозвільних процедур тощо), проте її рівень на сьогодні й так перевищує середньоєвропейський показник та показники країн-сусідів[52]. Тому зростає не ділова активність на внутрішньому ринку країни, а зовнішньоекономічна діяльність. Зокрема, позиція України в рейтингу умов ведення бізнесу в 2012 р. істотно покращилась з 152 до 137[70], зростання отримали лише обсяги зовнішньоекономічних операцій[41]. У посткризових умовах відсутності зовнішніх ринків для більшості національних товарів зростання зовнішньоекономічної активності спричиняє зростання імпорту [57], незалежно від рівня прямих бар'єрів. Це відтворює передкризові залежності, що несе потенційні загрози для розвитку країни.

Така ситуація ускладнюється проблемами державного управління у господарській сфері через неоднорідність державної власності протягом усього часу реформ, складність її оперативного управління вповноваженими органами. Так, у державному секторі економіки 45% державних підприємств приватизовано, як правило, з використанням позаконкурсних процедур (70% від приватизованих державних підприємств) шляхом значного подрібнення цілісних майнових комплексів (84,6%) [46]. Передусім така приватизація торкнулася Донецької, Львівської, Дніпропетровської, Харківської областей і м. Києва. Ці ж підприємства чи окремі структурні одиниці, що залишилися у державній власності, мають розпорошене управління. Серед державних підприємств тільки 75,3% зберігає формальну господарську керованість 140 органами виконавчої влади [46]. Постійно надають фінансову і статистичну звітність до вповноважених органів 0,1% підприємств, майнову – 41% [47]. У цих умовах пряме керування будь-яким органом державної влади підпорядкованими йому підприємствами закономірно позбавлене будь-якого економічного ефекту, оскільки провокує постійну зміну «правил гри» у ринковому середовищі внаслідок природних вад розпорошеності управлінської уваги та неповноти інформації про об'єкт і середовище управління.



На сьогодні, у державній власності перебувають 11,4 % від усіх підприємств у країні, проте лише 1,3 % з них (або 0,1 % від усіх підприємств у країні) має сталий господарський контроль з боку уповноважених органів державної влади через корпоративне управління, чверть з яких перебуває у стані призупиненої діяльності (банкрутства, ліквідації, санації тощо). Централізовано корпоративне управління поширюється переважно на збиткові підприємства, що акумулюють 15,1 % від основних виробничих фондів контрольованих державою підприємств. Інші підприємства, включаючи стратегічні, закріплені за окремими галузевими відомствами, що супроводжується поступовою втратою державних активів шляхом

емісії акцій чи створення міністерствами нових підприємств на основі подрібнення цілених майнових комплексів. Відтак постійно знижується частка держави у материнських державних підприємствах. Підконтрольними залишаються 86 % стратегічних підприємств [53]. Загалом 73 % корпоратизованих підприємств перебуває у віданні Фонду державного майна України. Серед них лише дев'ять з

486 підприємств залишаються прибутковими і два (ВАТ «Турбоатом» і ВАТ «Одеський Припортовий завод») зберігають високу здатність до самоінвестування. Унаслідок такої ситуації, існує постійний конфлікт інтересів між державними регуляторами, розпорядниками державного майна, фірмами-конкурентами

державних підприємств, а також приватними економічними агентами, що зацікавлені у набутті ліквідної державної власності. Це закономірно веде до зниження ефективності економіки України та обмеження потенціалу розвитку ринкового середовища. Зокрема, на піку передкризового зростання (2006-2007 рр.)

підприємства державного сектору маючи 59 % від усіх основних виробничих фондів у країні, виробляли лише до 35 % ВВП [51, с. 84].

Крім того, відсутність повноцінного нагляду за державною власністю і повсюдним процесом її набуття шляхом неконкурентних процедур додатково нівелювало і нівелює будь-які механізми із захисту майнових прав власності нових набувачів. Це, з одного боку, проковує нових власників до максимально використовувати отриманого майна без його модернізації з остраху можливого

повернення у державну власність (реприватизації) чи перепідпорядкування іншому економічному агенту, з іншого – розриває попередні майнові і господарські зв'язки з цілісними виробничими комплексами через побоювання появи претензій до майнових чи інтелектуальних прав на спільні продукти з боку третіх сторін.

У підсумку, узагальнення тенденцій свідчить про широку невизначеність учасників ринку і управлінців щодо розуміння напрямку розвитку внутрішньому ринку як цілісного економічного середовища. Основним джерелом такої невизначеності виступає відсутність повної інформації одних учасників ринку щодо інших та органів державної влади про діяльність один одного та економічних агентів, взагалі [61]. Фіксується загрозлива інформаційна асиметрія, що полягає у ситуації, коли пряме усунення однієї з тенденцій, на усуне інші. Наприклад, приватизація всієї державної власності вирішить проблему її некерованості, проте жодним чином не вплине на стан олігополії, рівень порушень антимонопольного законодавства та інше.

Перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Існування інформаційної асиметрії як і її посткризове загострення неминучі і загалом типові для багатьох економік країн світу, але масштаб і наслідки явища повністю залежать від рівня структурованості ринків, що пов'язується з перерозподілом будь-якої, особливо корпоративної, власності у різних сферах національного господарства. Основою перерозподілу власності, гарантування її недоторканості чи встановлення належності є рівень захищеності угод між економічними агентами (контрактів, договорів, комерційних правочинів та інші домовленості) на окремих ринках.

Першорядною причиною існуючого масштабу інформаційної асиметрії і, відповідно, несприятливого підприємницького середовища для ведення бізнесу в Україні є існуюча залежність між вадами внутрішнього ринку і вадами інституційного гарантування угод на ньому. Тому, у фокус подальших наукових розвідок та прикладних досліджень потрапляє питання визначення інструментальних пріоритетів удосконалення регулювання товарних ринків в Україні.

### 3.3. Поліпшення валютного біржового ринку

Фінансовий ринок України сповільнився у розвитку і стан його погіршувався протягом багатьох років. Ринок не залучається для повноцінного економічного зростання і не виконує всього свого потенціалу, що значно віддаляє на останні позиції світових бірж. Фінансові послуги не є конкурентоспроможними на світовому ринку. А це означає, що на фінансовому ринку не створюються фінансові інновації. Крім того, сучасний фінансовий ринок не сприяє залученню коштів в реальний сектор, а інноваційні підприємства також не мають інструментів для залучення дешевих коштів. Фінансовий ринок активно розвивався до 2008 року, але фінансова криза 2008-2009 років практично знищила його так, що він не відновився попередніх об'ємів в 2020 році.

Станом на 30 квітня 2021 року, основними тримачами ОВДП є банки (55 %), переважно з іноземним капіталом, НБУ (32 %) та нерезиденти (9,7 %). Близько 1,5 % припадає на фізичних осіб. Іноземні банки продають іноземну валюту та купують гривню, а потім купують ОВДП під високі відсотки. Таким чином уряд отримує необхідні кошти для виконання власних зобов'язань. [74] Важливо також проаналізувати відсотки по облігаціям. Вони є надзвичайно високими. В 2018 середньозважений цей показник сягав майже 18 %, в 2019 – 17 %, в 2020 – 10,2%. [73] А це означає, що Міністерство фінансів України взагалі немає репутації та довіри до себе на ринку. В США цей показник сягає 0,5-1 %. Це підтверджує ризикованість в Україні, нестабільність та недовіру до України. Але Україна змушена випускати такі облігації для погашення заборгованостей.

Визначальними факторами впливу на сьогоденний валютний ринок є всі новини та ситуація з пандемією не тільки в Україні, а в світі. Окрім цього, сьогодні значним фактором є політика НБУ, що орієнтована на утримання певного курсу. НБУ на дає ні укріпитись гривні, ні впасти. Переважно діяльність НБУ зорієнтована на підтримку експортерів. Часто НБУ скуповує дешеву валюту для наповнення золотовалютних резервів. Важливими учасниками є також

нерезиденти, що бажають придбати ОВДП. Вони продають переважно долар США та купують гривню. Тому як правило перед вівторком, коли відбуваються торги облігаціями, обсяг валютного ринку зростає. Останніми важливими учасниками валютного ринку є експортери та імпортери. Оскільки експорт є достатньо малим, то притік валюти є не рівномірним, а мінливим, що впливає на мікро коливання на ринку. Ринок депозитів Депозитний ринок в Україні теж в не найкращому стані. Аналіз відношення депозитного ринку до ВВП вказує на те, що найбільше падіння відбулось в 2008 та 2014 роках. Це пов'язано з економічною ситуацією, де суб'єкти одразу повиймали депозити з метою збереження власних коштів від інфляції та девальвації. Станом на 2020 рік частка депозитного ринку у ВВП становить близько 50 %. [73] Тож депозитний ринок є нерозвиненим. І цьому є декілька причин. Перш за все це відсотки по депозитам. Зараз в середньому відсоток по депозитам в гривні на рівні 7-8%. Також доходи по депозитам вимагають оподаткування. Крім того, офіційний рівень інфляції становить 8%, а це означає, що навіть при депозитному вкладі гривня буде втрачати свою платоспроможність. Тому інструменти ОВДП чи валюта є більш надійними методами. По-друге, це певна недовіра та ризикованість депозитних вкладів. Історія банків в Україні характеризується значною нестабільністю. Це і ліквідація значної кількості приватних банків, просто банкрутство банків тощо. А фонд гарантування вкладів може відшкодувати лише 200 000 гривень. А це означає, що великі кошти не придуть в депозити. Більші відсотки не можуть бути, оскільки ціна облігацій та депозиту є залежною. Оскільки сучасна банківська система переважно живе за рахунок ОВДП, ставка по яким 10%, відсоток депозиту має бути меншим для утримання балансу в банках. Також банківський сектор не кредитує приватний сектор, а це означає меншу потребу в та незацікавленість в депозитних коштах.

Криптовалютний ринок в Україні розвивається та зростає. Жодних даних про це немає, оскільки це неможливо порахувати. Поки що жодний регулятор не може контролювати чи впливати на криптовалютний ринок. Що і є його основною причиною капіталізації та розвитку. В Україні зростає кількість криптовалютних

обмінників, збільнується купівля криптовалюти за українську гривню. Тож розвиток та перспективи криптовалютного ринку в Україні можна описати наступними причинами.

Перш за все це переважання тіньового сектора в економіці України. А криптовалюта є чудовим інструментом який не можна відстежити чи піймати.

По-друге, це недовіра до держави та бажання проводити операції без відома держави. Це може бути і корупційні платежі, купівля-продаж певних товарів тощо.

По-третє, багато людей отримує заробітні плати у вигляді криптовалют. Це і спеціалісти ІТ сфери, що експортують свої продукти закордон, пересилання коштів українськими емігрантами в Україну тощо.

По-четверте, в свій час Україна була дуже серйозним гравцем у видобуванні криптовалюти, що було пов'язано із дешевою електроенергією.

По-п'яте, використання криптовалюти як механізму інвестування та примноження власних заощаджень. Оскільки в Україні немає фондового ринку, зокрема ринку акцій, депозитний ринок є нецікавим, то альтернативою залишається криптовалютний ринок, де існує ймовірність швидкої капіталізації власних активів. Зрештою, сучасний український фінансовий ринок не допомагає жодним суб'єктам

цього ринку. Приватний бізнес майже не може залучати кошти, фізичні особи не мають нормального споживчого кредитування, не мають дієвих механізмів для збереження та примноження власного капіталу, не можуть скористатись послугами пенсійних фондів, що забезпечуватимуть більші грошові надходження ніж державні фонди, а фінансові посередники не можуть надавати якісні фінансові послуги, оскільки за наявних умов надання таких послуг є неможливим, а наявні послуги є нецікавими для клієнтів.

Шляхи покращення та розвитку фінансового ринку в Україні Головною проблемою є відсутність бажання та жодних дій, що сприяли б покращенню роботи фінансового ринку та економіки. Жодна наявна сучасна стратегія розвитку фінансового ринку та всієї економіки не пропонує жодних механізмів, які б допомогли у вирішенні цієї проблеми. Переважно вони містять рекомендації й

бачення ситуації, але взагалі не надаються інструменти покращення. Не зважаючи на сьогоднішню досить погану ситуацію в фінансовому ринку, Україна могла б розвивати власний ринок та отримувати свої конкурентні переваги на зовнішньому ринку, оскільки зараз таких переваг немає. Розвинений фінансовий ринок надзвичайно допоміг би економіці країни, вивів би її на новий рівень, забезпечив перспективи економічного зростання. Приватний сектор отримав би умови для власного розвитку, розвивались сучасні інноваційні компанії, українська продукція могла б стати конкурентоспроможною на світовому ринку. А населення, окрім вищих доходів отримало б нові фінансові інструменти для збереження та примноження власних коштів, отримувало б кращі, дешевші фінансові послуги та в результаті цього покращувало б якість свого життя. Для початку покращення та розвитку фінансового ринку повинні відбутись зміни в загальних економічних відносинах, а тільки після цього мають впроваджуватись механізми для розвитку фінансового ринку. Без змін в економічних відносинах результативність від розвитку фінансового ринку буде незначною, оскільки при наявній системі наслідки покращення фінансового ринку майже не вплинуть на економічне зростання.

Основними нефінансовими напрямками для пожвавлення економіки є наступні кроки.

Перш за все це мінімізація податкового навантаження як для фізичних, так і юридичних осіб. Україна зараз знаходиться не на тому рівні економічного розвитку, щоб мати такі високі податки, які має зараз. Мінімізація податкового навантаження є одним з найважливіших факторів у пришвидшенні розвитку економіки. Сучасний рівень податкового навантаження знаходиться поза оптимальною точкою на кривій Лаффера. Окрім стимулювання економічного росту, це зменшить рівень тіньової економіки, що позитивно вплине на ринок. Це стосується всіх податків, зокрема податків на доходи, податків на прибутки, єдиного соціального внеску та ПДВ.

По-друге, це створення та впровадження ефективного антимонопольного законодавства. Це стосується як монополії приватного сектора, так і державного. Монополія порушує конкуренцію, що спричинює нерівні умови для учасників ринку.

По-третє, це покращення законодавства та судової системи, що забезпечить чесні правила, рівність та безпеку всім учасникам.

По-четверте, це забезпечення економічної та політичної стабільності, що позитивно вплине на всі процеси.

Для розвитку фінансового ринку необхідні інші напрями. Кожен окремий фінансовий ринок вимагає своїх механізмів, проте є декілька загальних кроків.

Першим таким кроком є забезпечення прозорості всіх фінансових процесів. Інформація про фінансові інструменти, фінансову діяльність та інші процеси має бути прозорою та зрозумілою для всіх учасників фінансового ринку.

По-друге, це забезпечення конкуренції. Конкуренція рухає фінансові інновації, створюються кращі послуги, всі знаходяться в рівних умовах.

По-третє, це забезпечення прав, гарантії та безпека всіх фінансових суб'єктів. Всі мають бути в однакових умовах та дотримуватись єдиних правил, і в разі порушення цих правил вони мають відповісти за це. А суб'єкти, що працюють чесно мають бути захищеними та відчувати свою безпеку.

Першим необхідним ринком для розвитку є фондовий ринок. Фондовий ринок має багато проблем, які необхідно швидко вирішувати.

Перш за все необхідно забезпечити доступ мешканцям України до цього ринку. Це може бути спеціальний сервіс або якась система. Яскравим прикладом є CIPRA, де за допомогою спеціального сервісу всі бажаючі можуть миттєво купити чи продати акції.

По-друге, це зробити акціонерну форму капіталу вигідною для компанії. Акціонерний капітал має бути цікавим для нових компаній, оскільки він має багато переваг.

По-третє, це зміна податкового законодавства як для емітентів, та і для інвесторів для того, аби користування акціями було зручним та вигідним для всіх. Це може бути відсутність податків на прибуток для нових компаній, відсутність податків на доходи для фізичних осіб, які вирішили продати акції тощо.

По-четверте, це захищеність інвесторів, особливо міноритарних. Міноритарні акціонери в українській практиці завжди страждали, тому всі інвестори мають почувати себе захищеними.

По-п'яте, це вільний доступ та рівні умови для всіх бажаючих. Всі повинні мати право для купівлі акцій, не залежно від суми купівлі. Великі інвестори повинні бути такими ж учасниками як і дрібні інвестори.

По-шосте, необхідна легкість емісії акцій та легкий вихід на ринок та біржі. Емітенти не повинні витрачати багато часу та коштів на це, а доступ на ринок має бути незалежним від розміру компанії.

Останнім важливим кроком має бути створення єдиної української фондової біржі, де будуть торгуватись акції всіх українських компаній. Доступ до біржі повинен бути у всіх суб'єктів. Всі повинні бути в рівних умовах. Така біржа має стати основою українського фондового ринку, де всі бажаючі можуть стати учасниками цього фондового ринку.

Сьогодні в Україні є чи будуть відбуватись процеси, де фондовий ринок може допомогти.

Перш за все це стосується приватизації державних компаній. Державні компанії – це дуже велика проблема української економіки, де більшість таких компаній живуть на дотаціях. Фондовий ринок можна використати для продажу цих компаній, яких зараз більше 3,5 тисяч. Фондовий ринок може бути чудовим механізмом для чесної приватизації. Вже не один рік говорять про амністію капіталів. У цьому випадку частина цих коштів може бути направлена в економіку.

Другим важливим ринком для змін є ринок облігацій, який зараз представлений у вигляді ОВДП та ОЗДП, а також незначною часткою єврооблігацій приватних компаній. З одного боку він є досить розвиненим, проте



зараз держава його використовує не ефективно та наносить значні втрати українській економіці.

Перш за все це стосується такого інструменту як ОВДП. Необхідно відходити від ОВДП та поступово зменшувати відсотки, оскільки відсотки в розмірі 10-18 % при відносно незмінному доларі США надзвичайно вразливими для економіки країни. Також до цього інструменту майже не задучені прості фізичні особи, тобто одні суб'єкти можуть наживатись на ОВДП, а інші навіть не мають доступу до цих інструментів. Тому необхідно дозволили українцям легко купувати внутрішні облигації, оскільки для економіки не важливо хто саме є покупцем.

Другим інструментом є ОЗДП, до якого українці взагалі не мають доступу. Крім того, купівля єврооблігації вважається виведенням капіталу з кордону, при тому, що кошти направляються до Мінфіну України, тобто в Україну. Як і ОВДП, ОЗДП мають надзвичайно великі відсотки (7-8 %). А це показує недовіру до українського Мінфіну, хоча останніми роками валютний курс є відносно стабільним. Тобто відсотки по ОЗДП мають бути значно нижчими, оскільки при наявних відсотках Україна просто витрачає багато коштів на виплату відсотків, а нерезиденти просто наживаються на таких високих відсотках. Тому необхідно дозволити українцям купувати зобов'язання власної країни, а також розробити відповідні механізми для легких операцій. А такі зміни дадуть можливість державі відходити від ОВДП та ОЗДП, а населення отримає додаткові інструменти для інвестування та зможуть збільшити свої доходи, оскільки облигації Мінфіну є найнадійнішим інструментом.

Третім важливим ринком для сприяння економічного розвитку є кредитний ринок. Використання кредитних коштів є важливим для розвитку підприємництва та створення більшої доданої вартості.

Пріоритетом має бути саме комерційне кредитування, а не споживче.

Перш за все зменшення облікової ставки НБУ. Для розвитку кредитування облікова ставка має бути на рівні 2-4 %, для того, аби кредитування в гривні було

на рівні 5%. Кредитування має бути дешевим, оскільки при високих відсотках його просто не буде.

По-друге, необхідним є законодавство в сфері захищеності прав кредиторів, оскільки практика неповернення кредитів в Україні є дуже популярною.

Це є два головних механізми розвитку кредитування на території України. Це дасть поштовх до комерційного кредитування, довгострокових дешевих коштів, розвитку іпотечного кредитування на десятки років на 2-4%.

Крім того, треба змусити банки кредитувати шляхом обмеження купівлі ОВДП банківським сектором, оскільки сьогоднішні відсотки по ОВДП аж ні як не стимулюють банки до кредитування приватного сектору.

Четвертим важливим ринком залишається валютний ринок. Найкраще на цей ринок вплинуло б економічне зростання. Це б збільшувало експорт, що означає збільшення попиту на гривню, а отже укріплення.

Стабільність ринку не сприяла б різким збільшенням попиту на іноземну валюту у випадку певної нестабільності. Мінімізація потрясінь позитивно вплинула на стабільність валютного ринку. Також Україна має всі можливості для розвитку криптовалютного ринку. Уряд може створити сприятливі та конкурентні умови для розміщення криптовалютних бірж та сервісів саме в Україні. Це має бути

найбільш сприятливе та лібералізоване законодавство, спеціальні податки тощо. Потрібно переманити компанії з іноземних юрисдикцій до України. Цей ринок в Україні достатньо розвинений та має усі перспективи для розвитку. А даний ринок сьогодні зростає найшвидшими темпами, і тому Україна повинна забезпечити усі

умови для його розвитку. І тоді Україна може стати світовим лідером на цьому ринку. Останнім важливим етапом є зменшення держави в фінансовому секторі. Перш за все це стосується зменшення держави в банківському секторі, оскільки сьогодні державні банки займають майже монопольне становище. А конкуренція в банківському секторі стимулює розвиток банківських послуг та покращує

взаємодію позичальника з кредитором. Крім того, необхідний розвиток небанківських фінансових установ, зокрема інвестиційні фонди, недержавні

пенсійні фонди тощо. Такі фонди будуть акумулювати кошти населення, які буде необхідно кудись інвестувати, що зумовить розвиток фінансового ринку.

Решта фінансових ринків, зокрема депозитний, страховий, лізинговий ринки та ринок дорогоцінних металів є залежними від інших ринків та економічної ситуації. Якщо відбувається економічний розвиток, то вони самі розвиваються та допомагають економіці, а коли економіка не зростає, то й ринки не розвиваються. Зрештою, якщо решта фінансових ринків зростають, економіка розвивається, то і ці ринки будь покращуватись. За інших умов це неможливо.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

## ВИСНОВКИ

# НУБІП України

У магістерській роботі наведені теоретичні засади світового біржового ринку, його тенденції, а також пропозиції на основі світового досвіду щодо удосконалення в Україні. Загальні висновки, одержані в результаті дослідження, наступні:

# НУБІП України

1. Еволюційний поступ біржових систем демонструє, що їх розвиток тісно пов'язаний з удосконаленням систем управління: чим розвиненішою є біржова торгівля, тим складнішою виявляється система управління структурами, що провадять біржову діяльність.

# НУБІП України

2. На сьогоднішній день основну частку грошового обігу розвинених країн займають електронні гроші. В цих країнах існує розвинена інфраструктура, яка й забезпечує такий обіг. В той же час розвиток отримали й віртуальні валюти, вартість яких забезпечується тільки співвідношенням попиту та пропозиції і цей попит не забезпечується державою через примус сплати податків у конкретній грошовій одиниці.

# НУБІП України

3. Основними тенденціями сучасного світового біржового ринку виступають посилення конкурентної боротьби між провідними біржами яка приводить до посилення конкурентної боротьби між провідними світовими біржовими альянсами, універсалізація світових біржових альянсів, зниження темпів світової біржової торгівлі фінансовими деривативами як наслідок продовження світової фінансової кризи, зростання обсягів світової біржової торгівлі товарними деривативами, розширення номенклатури товарної групи біржових інструментів на світових біржах, зокрема на китайських та американських, що пов'язано зі зростаючим експортним та імпорнтним потенціалом США та Китаю та зростання біржової торгівлі некласичними видами біржових активів як наслідок підвищення цінової нестабільності й необхідність у хеджуванні ризиків на даних спотових ринках.

# НУБІП України

4. Проведені дослідження дають підстави стверджувати, що у 2020 р. була зафіксована рекордна активність учасників на провідних світових біржових майданчиках. Кількість укладених угод на біржах зросла на 20,2% і сягнула нового в історії максимуму – 30,28 млрд. угод. Порівняльна структура світової біржової торгівлі товарними і фінансовими деривативами свідчить про значне домінування фінансових інструментів упродовж останніх десяти років.

5. Товарна біржа є важливою складовою економіки країни, тому що вона дозволяє виявити реальну ціну на товари і сировину, і дозволяє постачальникам та покупцям страхуватися від ризику. Торгівля на товарній біржі вимагає спеціальних навичок, тому на ній краще торгувати досвідченим трейдерам. Ціни на товари і сировину на товарній біржі дуже мінливі через величезну кількість чинників, що на них впливають. Найбільший відсоток в структурі ринку IPO займають вітчизняні підприємства сільського господарства, а саме 39 %. Це пояснюється тим, що Україна є аграрною державою. Світовою тенденцією сьогодення є поступова трансформація торгівлі на біржі реальним товаром у торгівлю ф'ючерсними, опціонними контрактами.

6. Український ринок настільки є нестабільним, що реагує на будь-які зміни. До того ж, іноземна валюта, переважно в Україні це долар США та Євро, виступає інструментом збереження коштів більшості населення України. Через відсутність фондового ринку, ризиковістю депозитного ринку, значній інфляції, девальвації гривні, єдиним інструментом збереження коштів є валюта. Тому окрім міжбанківського валютного ринку, активно на всі події реагує банківський валютний курс. Сьогодні об'єм українського валютного ринку становить в середньому 150-250 мільйонів доларів США, що є дуже малим показником.

7. Національна біржа зобов'язана створити ринок строкових угод за базовими активами, що є основними біржовими товарами на ринках, якими вона управляє. Універсальність діяльності є основною ознакою претендента на статус національної біржі.

8. Сучасний стан товарних ринків в Україні має низку характерних ознак; фіксується поступове посилення олігопольних тенденцій на внутрішньому ринку, органами державної влади заохочується олігопольна поведінка не лише провідних підприємств, а й інших учасників національних товарних ринків. У національному господарстві відсутній адекватний господарський державний контроль і управління щодо державних підприємств та матеріальних активів, система інституційно-правового забезпечення господарської діяльності повністю позбавлена механізмів стимулювання масштабів виробництва. Як правило, будь-які нормативно-правові та регуляторні дії мають фіскальну спрямованість і не враховують залежностей ринкового управління.

9. Необхідний розвиток небанківських фінансових установ, зокрема інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди тощо. Такі фонди будуть акумулювати кошти населення, які буде необхідно кудись інвестувати, що зумовить розвиток фондового ринку. Решта ринків є залежними один від одного та економічної ситуації. Якщо відбувається економічний розвиток, то вони самі розвиваються та допомагають економіці, а коли економіка не зростає, то й ринки не розвиваються.

# СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Танклевська Н.С., Кальченко М.М. Стан та проблеми формування фондового ринку в Україні. Ефективна економіка № 9. 2013. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2319> (дата звернення 30.05.2021 р.).

2. Інвестиційний портал InVenture. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. 2020. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rynku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo> (дата звернення 01.06.2021 р.).

3. Держкомстат України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

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

5. Завадських Г. М. Сучасний стан та перспективи розвитку біржового товарного ринку України / Г. М. Завадських, В. М. Тебенко, Збірник наукових праць. 2018. №1 С. 146-154.

6. Сохаська О.М. Біржова справа. Київ: Кондор, 2008. 636 с.

7. Пашук І.С. Організація біржової діяльності: Курс лекцій. Тернопіль: ТДЕУ, 2006. 180с.

8. Солодкий М.О. Біржовий ринок. URL: [http://generation.at.ua/load/knigi/birzhove\\_pravo/birzhove\\_pravo\\_solodkij\\_m\\_o\\_2005/122-1-0-205](http://generation.at.ua/load/knigi/birzhove_pravo/birzhove_pravo_solodkij_m_o_2005/122-1-0-205)

9. Mundell R. A. A theory of optimum currency areas / Robert A. Mundell. // The American Economic Review. 1961. №51(4). P. 657-665.

10. Mundell R. A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates, *Revue canadienne de économiques et science politique*. – 1963. №29.04. P. 475-485.

11. Ярема О.Г. Фінансово-правове регулювання валютної системи України. 2015 Вип. 1, с. 322-330.

12. Сайт Міністерства фінансів України URL: <http://www.minfin.gov.ua/>.

13. Котирло О. О. Правові основи регулювання біржової діяльності: реалії та перспективи. *Журнал східноєвропейського права*. 2015. № 14. С. 129-135.

14. Артамонова А.А. Біржовий ринок деривативів: світовий досвід та українські реалії. 2016. №4. С. 8-11.

15. Копилова О.В. Залучення капіталу для невеликих компаній за допомогою біржової інфраструктури фондового ринку. 2016. Вип. 10(1). С. 138-142.

16. Ляшенко В. Міжнародні біржові ринки у ХХІ столітті. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2015. Вип. 2. С. 146-148.

17. Ішук Ю. А. Товарна біржа як інституціональний елемент функціонування міжнародних товарних ринків. *Економіка і організація управління*. 2017. Вип. 3. С. 135-142.

18. Сидоренко О.В. Еволюційний розвиток систем управління біржовою діяльністю. 2017. № 1. С. 37-44.

19. Агапова М.В. Світовий досвід розвитку біржового ринку (можливості імплементації в Україні). *Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики*. 2016. № 7 С. 74-85.

20. Шеленко Д.І. Управління торговельно-біржовою діяльністю Інноваційна економіка. 2016. № 1-2. С. 222-225.



21. Кривов'язюк І.В. Особливості організації та тенденції розвитку біржової торгівлі на сучасному етапі розвитку економіки. Економічний форум. 2016. № 4. С. 22-31.

22. Запорожець М.Ю. Біржові індекси як індикатор стану економіки в Україні. 2016. Вип. 5(2). С. 79-83.

23. Прімерова О.К. Аналіз динаміки ліквідності акцій на прикладі української біржі "ПФТС". Інноваційна економіка. 2016. № 3-4. С. 145-150.

24. Танклевська Н.С., Кальченко М.М. Стан та проблеми формування фондового ринку в Україні. Ефективна економіка. № 9. 2013. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2319> (дата звернення 30.05.2021 р.)

25. Рекуненко І.І. Проблеми розвитку біржової торгівлі на фондовому ринку України. Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. 2014. Вип. 7(5). С. 68-71.

26. Кількість юридичних осіб за організаційно-правовими формами господарювання URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/edrpoj/ukr/EDRPN\\_2019/ks\\_opfg/ks\\_opfg\\_1219.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/edrpoj/ukr/EDRPN_2019/ks_opfg/ks_opfg_1219.htm)

27. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>

28. Індекс ПФТС (Україна) URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/pfts/>

29. Дані фінансового ринку НБУ URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>

30. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>

31. Монетарні операції НБУ з банками, облікова ставка URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/interest-rates>

32. Офіційний сайт. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення 01.06.2021 р.).

33. Заборовський В.П. Сучасний стан та перспективи розвитку біржової торгівлі в Україні. Наукові праці. 2015. Т. 265, Вип. 253. С. 49-51.

34. Малишко В.М. Чи потрібні біржові інститути в Україні? 2016. № 3. С. 145-150.

35. Шеленко Д.І. Управління торговельно-біржовою діяльністю Інноваційна економіка. 2016. № 1-2. С. 222-225.

36. Edwards S. Exchange Rates and News: A Multi-Currency Approach / S. Edwards. // Journal of International Money and Finance. 1982. №1(3). P. 211-224.

37. Звіт Антимонопольного комітету України за 2011 рік (14 березня 2012 р.) URL: [http://www.amc.gov.ua/amc/control/uk/publish/article?art\\_id=212425&cat\\_id=212422](http://www.amc.gov.ua/amc/control/uk/publish/article?art_id=212425&cat_id=212422)

38. Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, національних акціонерних та державних холдингових компаніях за 2011 рік. Структура корпоративних прав держави. Київ : Фонд державного майна України, 2012. 14 с.

39. Зовнішня торгівля України товарами URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/express/expr2012/07\\_12/169w.zip](http://www.ukrstat.gov.ua/express/expr2012/07_12/169w.zip)

40. Зовнішньоторговельний баланс України URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/express/expr2012/05\\_12/1111.zip](http://www.ukrstat.gov.ua/express/expr2012/05_12/1111.zip)

41. Stiglitz J. E. Equilibrium in Product Markets with Imperfect Information / Joseph E. Stiglitz // The American Economic Review. 1979. Vol. 69. No 2. P. 339-345.

42. Інформація щодо проведення інвентаризації юридичних осіб державної форми власності та стан наповнення Єдиного реєстру об'єктів державної власності станом на 01.10.2011 / Фонд державного майна України URL: [http://www.spfu.gov.ua/ukr/reg\\_view.php](http://www.spfu.gov.ua/ukr/reg_view.php)

43. Інформація щодо реформування відносин власності в Україні за 2011 рік / ФДМУ URL: [http://www.spfu.gov.ua/ukr/reports\\_spfu.php?year=2012](http://www.spfu.gov.ua/ukr/reports_spfu.php?year=2012)

44. Тишук Т. Державне регулювання трансфертного ціноутворення в Україні як засіб протидії відпливу капіталу. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/739/>

45. Україна: економічна оцінка (забезпечення сталого зростання, регулювання товарних ринків, конкуренція, конкурентоспроможність). Економічні дослідження ОЕСР. Париж: ОЕСР, 2007. с. 166.

46. Шишкин С. А., Дробышев К. Ю. Гражданский и хозяйственный кодексы Украины: анализ текущего состояния и рекомендации по совершенствованию. Исследование и анализ № 329. Варшава : Центр социально-экономических исследований (CASE), 2006. с. 570

47. Brown D. The productivity effects of privatization: Longitudinal estimates from Hungary, Romania, Russia, and Ukraine. Journal of Political Economy 2007. Vol . 114. P. 61-99.

48. Doing Business, 2012. Ukraine. URL: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomics/ukraine>

49. Index of Economic Freedom, 2012 // The Heritage Foundation URL: <http://www.heritage.org/index/visualize?countries=ukraine%7cpoland &src=ranking>

50. SME financing in the global financial crisis / OECD Centre for Entrepreneurship, SMEs and Local Development URL: [http://www.oecd.org/document/17/0,3343,en\\_2649\\_34197\\_41662161\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/17/0,3343,en_2649_34197_41662161_1_1_1_1,00.html)

51. Stiglitz J. E. Equilibrium in Product Markets with Imperfect Information / Joseph E. Stiglitz // The American Economic Review. 1979. Vol. 69. No 2. P. 339-345.

52. Stiglitz J. E. Information and the change in the paradigm in economics. Nobel Prize Lecture, December 8, 2001. URL: [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/2001/stiglitz-lecture.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/stiglitz-lecture.html)

53. Держкомстат України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

54. Сайт Міністерства фінансів України URL:  
<http://www.minfin.gov.ua/>.

55. Сайт НБУ URL: доступу: (<https://bank.gov.ua/markets/t-bills>).

56. The Global Competitiveness Report 2019/ Klaus Schwab. 2020. 666

с.

57. Gold price – 100 year historical chart URL:  
<https://www.macrotrends.net/1333/historical-gold-prices-100-year-chart>

58. Oil price – 70 year historical chart. URL:

<https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>

59. Gross Domestic Product USA. URL:  
<https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>

60. Індекс Dow Jones. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/DJIA>

61. Index S&P 500. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500>

62. Індекс Nasdaq 100 URL:  
<https://fred.stlouisfed.org/series/NASDAQ100>

63. Капіталізація Tesla Motors URL:

<https://www.investing.com/equities/tesla-motors>

64. Капіталізація Gamestop. URL:

<https://ru.tradingview.com/symbols/NYSE-GME/>

65. A decade after the global financial crisis: what has changed?/  
 McKinsey & Company global institute. 2019. 16 с.

66. Credit to GDP (%). URL:

<https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?end=2019&start=200>

67. Валютний курс EUR/USD URL:  
<https://fred.stlouisfed.org/series/DEXUSEU>

68. The Global Competitiveness Report 2019/ Klaus Schwab. 2020. 666

с.

69. The Global Competitiveness Report 2016/ Klaus Schwab. 2017. 400

с.

70. The Global Competitiveness Report 2017/ Klaus Schwab. 2018. 393 с. 90
71. The Global Competitiveness Report 2018/ Klaus Schwab. 2019. 671 с.

72. ВВП України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>

73. Валовий національний дохід URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/vvp/vnd/vnd\\_20u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/vvp/vnd/vnd_20u.htm)

74. Монетарна політика НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary>

75. Кількість юридичних осіб за організаційно-правовими формами

господарювання URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/edrpy/ukr/EDRPU\\_2019/ks\\_opfg/ks\\_opfg\\_1219.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/edrpy/ukr/EDRPU_2019/ks_opfg/ks_opfg_1219.htm)

76. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют НБУ URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates>

77. Обсяг продажу валюти на міжбанку URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/mb/>

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України