

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ВОЛИНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЛЕСІ УКРАЇНКИ**

Кафедра фінансів

На правах рукопису

ПРИВИДЕНЕЦЬ ІГОР ЯРОСЛАВОВИЧ

**СТАНОВЛЕННЯ ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО
РИНКУ УКРАЇНИ**

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

Освітньо-професійна програма «Фінанси і кредит»

Робота на здобуття освітнього ступеня «Магістр»

Науковий керівник:
КАРЛІН МИКОЛА ІВАНОВИЧ,
доктор економічних наук, професор

РЕКОМЕНДОВАНО ДО ЗАХИСТУ

Протокол № 6
засідання кафедри фінансів
від _____ 2024 р.

Завідувач кафедри
_____ проф. Стащук О.М.

ЛУЦЬК – 2024

Волинський національний університет імені Лесі Українки

Факультет економіки та управління

Кафедра фінансів

Другий (магістерський) рівень

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

Освітньо-професійна програма «Фінанси і кредит»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

«27» вересня 2023 року

ЗАВДАННЯ НА ВИПУСКНУ КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ (ПРОЕКТ) ЗДОБУВАЧУ ОСВІТИ

Привиденцю Ігорю Ярославовичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема проекту (роботи) Становлення та проблеми розвитку фондового ринку України

Керівник проекту (роботи) Карлін Микола Іванович, д.е.н., професор

2. Строк подання студентом роботи (проекту) 04.12.2024 р.

3. Мета та завдання випускної кваліфікаційної роботи (проекту). Метою роботи є поглиблення теоретичних основ, дослідження стану та проблем функціонування фондового ринку України. Завданнями дослідження є: дослідити дефініцію поняття фондового ринку та визначити його функції; розглянути інституційне забезпечення та організаційні засади діяльності учасників фондового ринку; виокремити етапи становлення та розвитку фондового ринку України; з'ясувати особливості та тенденції функціонування ринків капіталу України; проаналізувати вплив інститутів спільного інвестування на функціонування фондового ринку; виявити проблеми діяльності учасників на фондового ринку; запропонувати напрями удосконалення механізму державного регулювання ринку цінних паперів.

4. Дата видачі завдання 27.09.2023 р.

АНОТАЦІЯ

Привиденець І.Я. Становлення та проблеми розвитку фондового ринку України

В роботі досліджено дефініцію поняття фондового ринку та визначено його функції; розглянуто інституційне забезпечення та організаційні засади діяльності учасників фондового ринку; виокремлено етапи становлення та розвитку фондового ринку України; з'ясовано особливості та тенденції функціонування ринків капіталу України; проведено аналіз вплив інститутів спільного інвестування на функціонування фондового ринку; виявлено проблеми організації діяльності учасників на фондовому ринку; переваги та недоліки випуску військових облігацій; запропоновано напрями удосконалення механізму державного регулювання ринку цінних паперів та для зниження ризиків для іноземних інвесторів може бути страхування та перестраховання прямих інвестицій від воєнних ризиків доступне в багатьох країнах світу.

Запропоновано, для розвитку ринків капіталу забезпечити реформування інфраструктури ринків капіталу через проведення модернізації, консолідації і розвитку біржової, розрахункової та клірингової інфраструктури організованих товарних ринків та ринків капіталу,

Наукова новизна одержаних результатів полягає у удосконаленні понятійно-термінологічного апарату дослідження, зокрема сутності поняття «фондовий ринок», який запропоновано визначати як формування фінансово-правових відносин між суб'єктами ринку з приводу випуску та обігу фінансових інструментів (цінних паперів), з метою акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення ефективного використання фінансових активів для забезпечення соціального та економічного розвитку.

Практичне значення одержаних результатів полягає у використанні окремих теоретичних та методичні положення у навчальному процесі Волинського національного університету імені Лесі Українки при викладанні

дисциплін «Міжнародні фінанси та фондові ринку», «Фондовий ринок та цінні папери».

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, компанія управління активами, інститути спільного інвестування, облігації внутрішньої державної позики, акції, фондові біржі.

SUMMARY

Privydenets I.Y. Formation and problems of development of the stock market of Ukraine

The work studies the definition of the concept of the stock market and determines its functions; examines the institutional support and organizational principles of the activities of stock market participants; identifies the stages of formation and development of the stock market of Ukraine; identifies the features and trends of the functioning of the capital markets of Ukraine; analyzes the influence of collective investment institutions on the functioning of the stock market; identifies problems of organizing the activities of participants in the stock market; advantages and disadvantages of issuing military bonds; It is proposed that directions for improving the mechanism of state regulation of the securities market and to reduce risks for foreign investors may be insurance and reinsurance of direct investments against war risks available in many countries of the world.

It is proposed that, for the development of capital markets, the reform of the infrastructure of capital markets should be ensured through the modernization, consolidation and development of the exchange, settlement and clearing infrastructure of organized commodity markets and capital markets.

The scientific novelty of the results obtained lies in the improvement of the conceptual and terminological apparatus of the research, in particular the essence of the concept of "stock market", which is proposed to be defined as the formation of financial and legal relations between market entities due to the issue and circulation of financial instruments (securities), with the aim of accumulation,

distribution and redistribution of financial resources to ensure the effective use of financial assets to ensure social and economic development. The practical significance of the results obtained lies in the use of certain theoretical and methodological provisions in the educational process of the Lesya Ukrainka Volyn National University when teaching the disciplines "International Finance and Stock Markets", "Stock Market and Securities".

Keywords: securities, stock market, asset management company, collective investment institutions, domestic government bonds, shares, stock exchanges.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	
1.1. Сутність, структура та функції становлення фондового ринку.....	6
1.2. Інституційне забезпечення та організаційні засади діяльності учасників фондового ринку	11
1.3. Методичні підходи до аналізу фондового ринку.....	17
РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ ТА ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	
2.1. Етапи становлення та розвитку фондового ринку України	23
2.2. Особливості та тенденції функціонування ринків капіталу України	27
2.3. Аналіз діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку ...	35
РОЗДІЛ III. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	
3.1. Проблеми функціонування фондового ринку та необхідність їх вирішення...	44
3.2. Удосконалення механізмів державного регулювання ринку цінних паперів...	47
ВИСНОВКИ	53
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	56
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми. Характерною ознакою сучасного розвитку ринку цінних паперів є посилення впливу фінансової глобалізації. Для забезпечення стабільного економічного зростання нашій країні не вистачає фінансових ресурсів, і тому найкращим способом залучення іноземних інвестицій є інтеграція України до світового фондового ринку. Слід зазначити, що Україна прагне стати повноправним учасником взаємодії національних фондових ринків, а тому особливим постає питання її конкурентоспроможності за рахунок розвитку національного фондового ринку і розширення присутності вітчизняних суб'єктів господарювання на зарубіжних фондових ринках.

Особливості розвитку, функціонування фондового ринку та його вплив на розвиток економіки відображено у працях вітчизняних вчених О.І.Гапонюка, Л.Л.Гриценко, Голюк В.Я., Л.В. Джурилюкова, Ю.М.Коваленко, Д.Леонова, О. Мозгового, А. Пересади та інших. Вивченню функціонування вітчизняного фондового ринку, розкриттю його окремих аспектів присвячено роботи багатьох науковців, зокрема О. Корнійчука, В. Мінькова, Р. Перепелиці, А. Сухорукова та О. Собкевича, О. Шевченка та інших. Однак, для забезпечення повноцінного функціонування фондового ринку та фінансової системи України необхідно враховувати виклики спричинені повномасштабною війною, яку розв'язала РФ проти України. Тому дослідження проблем функціонування фондового ринку потребують аналізу з позиції сучасних змін

Метою роботи є поглиблення теоретичних основ, дослідження стану та проблем функціонування фондового ринку України. Згідно визначеної дослідження фондового ринку передбачає вирішення наступних завдань:

– дослідити дефініцію поняття фондового ринку та визначити його функції;

- розглянути інституційне забезпечення та організаційні засади діяльності учасників фондового ринку;
- виокремити етапи становлення та розвитку фондового ринку України;
- з'ясувати особливості та тенденції функціонування ринків капіталу України;
- проаналізувати вплив інститутів спільного інвестування на функціонування фондового ринку;
- виявити проблеми діяльності учасників на фондового ринку;
- запропонувати напрями удосконалення механізму державного регулювання ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є фондовий ринок як елемент фінансового перерозподільного механізму.

Предметом дослідження є система економічних відносин з приводу становлення та функціонування фондового ринку України та пов'язаний з цим комплекс теоретичних та практичних питань щодо проблем та перспектив його розвитку.

Матеріалами дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти з питань функціонування фондового ринку в Україні, статистичні матеріали Державного комітету статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, енциклопедичні та термінологічні словники, монографічні дослідження та публікації зарубіжних і вітчизняних авторів. Дослідження базується на застосуванні системного, загальнотеоретичного, історико-еволюційного підходів до осмислення об'єктивних умов виникнення та розвитку ринків цінних паперів. При вирішенні завдань наукового дослідження використовувалися методи аналізу і синтезу, конкретного і абстрактного. Теоретичною та методологічною основою даного дослідження стало вивчення та творче переосмислення з проблем сутності та механізму функціонування фондових ринків.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у формуванні теоретико-методологічних з фондового ринку. Основні наукові результати, які характеризують новизну дослідження набули подальшого розвитку:

– удосконалено понятійно-термінологічний апарат дослідження, зокрема сутність поняття «фондовий ринок» визначається як формування фінансово-правових відносин між суб'єктами ринку з приводу випуску та обігу фінансових інструментів (цінних паперів), з метою акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення ефективного використання фінансових активів для забезпечення соціального та економічного розвитку.

Практичне значення одержаних результатів полягає у використанні в навчальному процесі Волинського національного університету імені Лесі Українки при вивченні навчальних дисциплін «Фондовий ринок та цінні папери», «Фінансовий ринок».

Апробація результатів дослідження та публікації: Основні положення даного дослідження викладені у наукових публікаціях:

1. Карлін М., Привиденець І., Демчук І. В. Проблеми та перспективи забезпечення фінансової та банківської безпеки України в умовах війни та відбудови. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62. (Категорія Б). (0,5 авт. арк., частка автора – 0,17 авт. арк.). URL:<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3924/>
2. Привиденець І. Аналіз стану та прогнозування функціонування фондового ринку України умовах цифрової економіки/ Матеріали XVIII Міжнародної науково-практична конференції студентів і аспірантів «Молода наука Волині: пріоритети та перспективи досліджень» 14 – 15 травня 2024 року. Луцьк С. 162-164.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

1.1. Сутність, структура та функції становлення фондового ринку

Фондовий ринок виник в результаті становлення ринкових відносин та нової ринкової моделі економіки. Досвід розвитку міжнародної фінансової системи свідчить, що фондовий ринок – є об'єктивним явищем, яке зумовлене функціонуванням фінансів як підсистеми економіки, важливого механізму управління нею, досягнення збалансованості в розвитку матеріальних, трудових і фінансових ресурсів. За економічною суттю ринок цінних паперів – це форма розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів у державі з метою повнішого забезпечення потреб економіки в ресурсах та їхнього ефективного використання.

З одного боку, фондовий ринок – це вигідна система розміщення вільних коштів юридичних і фізичних осіб із метою одержання доходу, тобто перетворення власних накопичень у капітал, а з другого – ринок цінних паперів дає можливість задовольнити потребу в фінансових ресурсах підприємницьких структур для розширення своєї господарської діяльності. Крім того, ринок цінних паперів об'єктивно створює механізм ефективного використання фінансових ресурсів, оскільки розміщення паперів здійснюється на основі вільного вибору об'єкта вкладення з певними майновими гарантіями

Згідно зі ст. 2 закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” фондовий ринок і ринок цінних паперів є тотожними поняттями: “Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)” [1].

Таблиця 1.1

Сутність поняття «фондовий ринок»

Автор	Сутність поняття
Павлов В.І.	це такий тип ринку, де за незначний час створюються необхідні умови і відбувається швидка мобілізація, ефективний розподіл, перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами [2].
Кравченко Ю.Я.	Сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів між його учасниками у процесі розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів, капіталів [3].
Оскольський В. В.	це частина ринку капіталів, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів [4].
Шкварчук Л.О.	це система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів [5].
Кондрашихін А. Б., Рожманов В. Г., Пепа Т. В.	сегмент фінансового ринку, на якому обертаються фінансові активи у формі цінних паперів і їх похідних (деривативи, ф'ючерси, опціони) з переважною часткою останніх [6]
Загородній А. Г., Вознюк Г. Л.	акумулює грошові заощадження юридичних осіб і громадян та спрямовує їх на виробниче і невиробниче вкладання капіталів [7].
Є.М. Сич, В.П. Ільчук, Н.І. Гавриленко	сегмент ринку фінансових послуг, де створюються необхідні умови й відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства за допомогою здійснення емісій цінних паперів різними інститутами-емітентами [8].

Складено автором [2;3; 4; 5; 6; 7;8]

Дослідивши трактування сутності фондового ринку українськими науковцями, вважаємо що фондовий ринок та ринок цінних паперів це тотожні поняття. Сутність якого визначається як формування фінансово-правових відносин між суб'єктами ринку з приводу випуску та обігу

фінансових інструментів (цінних паперів), з метою акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення ефективного використання фінансових активів для забезпечення соціального та економічного розвитку.

За способом розміщення ринок цінних паперів виділяють первинний та вторинний ринки (рис.1.1).

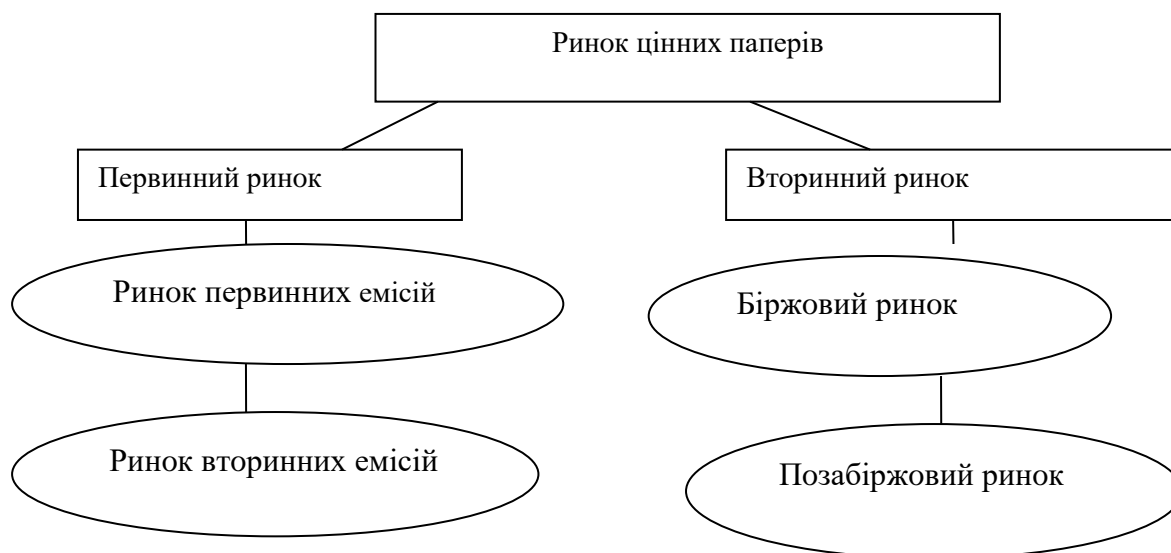


Рис. 1.1. Організаційна структура за способом розміщення цінних паперів

Первинний (андирайтинг) – це ринок, на якому нові випуски цінних паперів продаються та купуються вперше. На такому ринку взаємодія між емітентами та інвесторами може бути безпосередньою або може здійснюватися за допомогою посередників (брокерів та дилерів). Первинний ринок цінних паперів забезпечує організацію випуску цінних паперів, їх первинне розміщення та трансформацію відносин власності.

Вторинний ринок цінних паперів за місцем проведення торгів поділяють на два сектори: біржовий та позабіржовий ринки. На біржовому ринку торгівля цінними паперами здійснюється на фондових біржах. Цей ринок характеризується високим рівнем організації, що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, що перебувають в обігу.

ЗА КАТЕГОРІЯМИ ЕМІТЕНТА (або за суб'єктами випуску) :				
РЦП комерційних банків	РЦП Фінансовий компаній	РЦП Корпорацій	Ринок державних цінних паперів	Ринок муніципальних цінних паперів
ЗА ТЕРМІНОМ ОБІГУ:				
Ринок короткострокових цінних паперів	Ринок середньострокових цінних паперів	Ринок довгострокових цінних паперів	Ринок безстроковий цінних паперів	
ВИДАМИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (економічною природою)				
Пайові	Боргові		Похідні цінні паперів	
Ринок акцій	Ринок облігацій	Ринок векселів	Ринок деривативів	
ЗА ТЕРИТОРІЄЮ				
Міжнародний ринок цінних паперів	Регіональний ринок цінних паперів		Національний ринок цінних паперів	

Рис. 1.2 Класифікація ринку цінних паперів

Фондовий ринок – це особлива сфера ринкових відносин, де за рахунок купівлі та продажу фінансових інструментів відбувається акумулювання фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб суб'єктів господарювання. Фондовий ринок є багатопрофільною системою яка виконує такі функції:

- акумулюючу (через акумуляцію капіталу для інвестування у виробничу і соціальну сфери);
- розподільчу (сприяє структурній перебудові економіки);
- соціальну (забезпечує позитивну динаміку соціальної структури суспільства, сприяє покращенню добробуту громадян, за рахунок володіння і вільного розпорядження цінних паперів.

У ст. 3. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» дано визначення цінні папери та наведена їх класифікація. Цінні папери - документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань

згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам [1].

1) пайові цінні папери - цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів відносяться: акції;) інвестиційні сертифікати; сертифікати ФОН; акції корпоративного інвестиційного фонду.

2) боргові цінні папери - цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання (облігації підприємств; державні облігації України; облігації місцевих позик; казначейські зобов'язання України;) ощадні (депозитні) сертифікати; векселі; облігації міжнародних фінансових організацій;

3) іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться: іпотечні облігації; іпотечні сертифікати; в) заставні;

4) приватизаційні цінні папери - цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

б) товаророзпорядчі цінні папери - цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Загалом, фондовий ринок є важливою ланкою фінансової системи, яка формує відносини між суб'єктами ринку з приводу купівлі - продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами).

1.2. Інституційне забезпечення та організаційні засади діяльності учасників фондового ринку

Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій та інституційного забезпечення. Загальні основи інституційного забезпечення фондового ринку здійснюється шляхом формування правовідносин відповідними нормативно-правовими актами, до яких належать кодекси і закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні документи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), міністерств та відомств, які дають змогу реалізовувати основні функції фондового ринку та забезпечити регулювання, контроль і правопорядок між суб'єктами фондового ринку країни.

Основними нормативними актами, що визначають діяльність учасників фондовому ринку є: Закони України «Про цінні папери та фондовий ринок»; «Про депозитарну систему України»; Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності; Про ринки капіталу та організовані товарні ринки; Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого рішенням від 02 жовтня 2012 року № 1343, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 19 жовтня 2012

року за № 1764/22076 (зі змінами). Загальна характеристика нормативно-правових актів подана у табл. 1.1.

Таблиця 1.1.

Нормативно-правові акти регулювання фондового ринку України *

Назва нормативного акту	Характеристика
Цивільний кодекс України, Кодекс про адміністративні правопорушення	Встановлює правовідносини власності між фізичними та юридичними особами, види і форми цивільно-правових договорів щодо власності регулюють відносини на фондовому ринку та застосовує адміністративні санкції у разі порушення законодавства
Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”	Визначаються мета і форми державного регулювання фондового ринку, органи, що здійснюють державне регулювання, зокрема Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її завдання, функції, повноваження
Про депозитарну систему України	встановлює порядок реєстрації та підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, порядок проведення розрахунків, встановлює основні засади, порядок діяльності, повноваження, права та обов’язки Центрального депозитарію з цінних паперів.
Про цінні папери і фондовий ринок біржу”	Визначає види цінних паперів; встановлює порядок випуску й обігу цінних паперів на ринку; визначає вимоги стосовно реєстрації емітентами випуску акцій і облігацій та інформації про їх випуск у відповідному державному органі
Господарський кодекс, Про підприємництво «Про акціонерні товариства» , «Про приватизацію державного і комунального майна»	Встановлює порядок створення, функціонування та діяльності господарських товариств у тому числі акціонерних; порядок випуску акцій емітентом, визначає особливості діяльності закритих і відкритих акціонерних товариств
Указ Президента України Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії	забезпечують проведення фінансової та інвестиційної політики в Україні

Складено автором [9; 10; 11; 12; 13;14; 15; 16; 17; 18; 19; 20]

Важливою складовою інституційного забезпечення фондового ринку України є інституційно-організаційне забезпечення – система установ (організацій), які забезпечують реалізацію взаємовідносин між суб’єктами фондового ринку тобто учасниками фондового ринку. Учасниками фондового ринку є емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери,

інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі СРО професійних учасників фондового ринку (рис.1.1.).

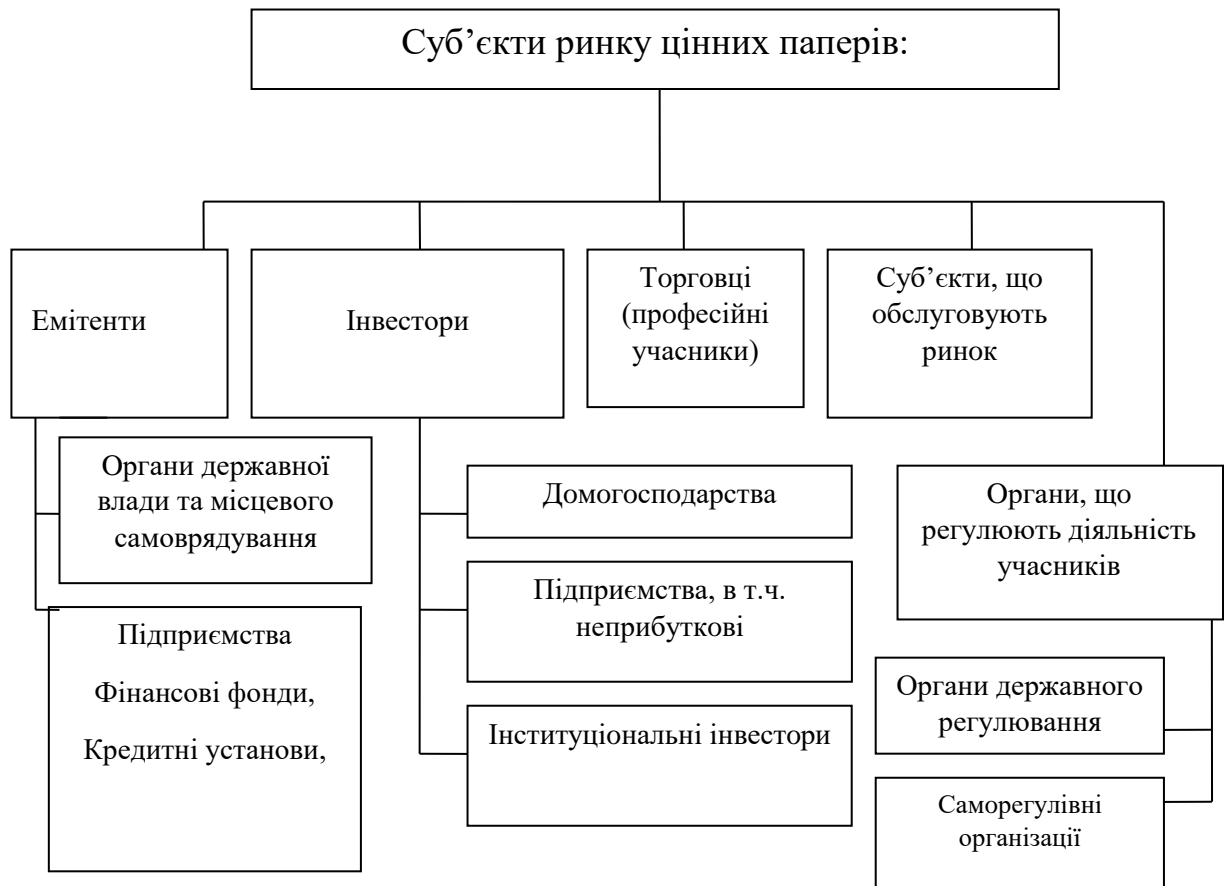


Рис. 1. 1. Учасника ринку цінних паперів

Емітенти – юридичні особи, держава в особі уповноважених нею органів влади, органи місцевого самоврядування, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками. Тому, емітентами є держава в особі уряду країни, місцеві органи та державні підприємства; акціонерне товариство відноситься: виробники, які можуть бути представлені у приватному чи новоствореному підприємстві; фінансові – інвестиційні фонди, страхові фонди, інвестиційні банки; кредитні установи; приватні установи;

Інвестори – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від

вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інституційними інвесторами є ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України. Торговці – займаються посередницькою діяльністю (об'єднуються емітентів та інвесторів).

СРО професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Крім безпосередніх учасників фондового ринку є інституції, які здійснюють регулювання діяльності учасників фондового ринку, облік та контроль за обігом цінних паперів (табл.1.2).

Таблиця 1.2.

Органи державного регулювання

Органи регулювання	Функціональні обов'язки
Верховна Рада України, Президент України	Прийняття законодавчих і нормативних актів з питань ринку цінних паперів, визначення напрямів державної політики щодо фондового ринку
Кабінет Міністрів України (Мінфін, Мін економіки) Фонд держмайна	розробляє проекти законів та інших нормативно-правових актів з питань забезпечення формування державної політики у сфері організації та контролю за виготовленням цінних паперів; функції управління інвестиційною діяльністю в Україні
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	розробляє і затверджує нормативні акти та акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями та контролює їх виконання з питань, що належать до її компетенції.
ДУ Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (Державна інвестиційна компанія)	державна установа, створена з метою організаційного, технічного, ресурсного забезпечення реалізації повноважень Комісії в сфері регулювання ринку цінних паперів та розвитку інфраструктури фондового ринку України
АТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках»	провадить клірингову діяльність на підставі ліцензії на провадження професійної діяльності на ринках капіталу – клірингової діяльності. Забезпечує: кліринг на організованих ринках та поза ними; контроль ризиків (за стандартами EMIR та MIFID); забезпечення здійснення розрахунків; гарантії виконання угод
Українська асоціація інвестиційного бізнесу	забезпечення комунікації між ринком та регулятором, захист інтересів учасників ринку, оперативне реагування на зміни регуляторного середовища, спільне опрацювання законодавчих ініціатив і нормативно-правових актів, консультативна, методична та інформаційна підтримка компаній.
Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів	заснована 1996 року, представляє інтереси всіх вітчизняних депозитарних установ та торговців цінними паперами. У 2015 р. отримала додатково статус саморегулювальної організації (СРО) з торгівлі цінними паперами; у 2017 р. підтвердила статус СРО за видом - депозитарна діяльність
АТ Національний депозитарій України	забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів України
Національний банк України	здійснює операції на відкритому ринку з короткостроковими і довгостроковими зобов'язаннями казначейства та державних корпорацій, облігаціями торгово-промислових фірм, банків, комерційними векселями, які враховує центральний банк. "операціями відкритого ринку НБУ є купівля-продаж казначейських зобов'язань, (депозитних сертифікатів НБУ), комерційних векселів, ін. цінних паперів". ст.29. ЗУ «Про НБУ»
ДПС України	оподаткування операцій із цінними паперами та деривативами.
Вищий господарський суд	Виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства в державі.

Складено автором [20]

Положення про провадження професійної діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах», зареєстроване в Міністерстві юстиції України 30.07.2021 за №993/36615, розроблене з метою встановлення вимог щодо: правил товарної біржі; учасників біржових торгів та біржових брокерів; прав, обов'язків та відповідальності товарної біржі; допуску біржового товару до біржових торгів, зупинення та скасування такого допуску; електронної торгової системи товарної біржі; порядку організації та проведення біржових торгів; порядку централізованого вчинення (укладання) та централізованого виконання правочинів щодо біржових товарів.

Рішення НКЦПФР від 09.09.2021 №747 «Про затвердження змін до Положення про провадження депозитарної діяльності», зареєстроване в Міністерстві юстиції України 05.11.2021 за №1440/37062, розроблено з метою приведення положень, щодо регулювання провадження депозитарної діяльності у відповідність до вимог законодавства [12].

Види діяльності суб'єктів фондового ринку:

- емісійна діяльність (випуск і розміщення цінного паперу);
- брокерська діяльність (здійснення угод з цінними паперами у ролі комісіонера або на договірній основі);
- дилерська (здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свій рахунок);
- представницька (представлення інтересів з першої сторони);
- аудиторська діяльність полягає в здійсненні перевірки правильності ведення бухгалтерського обліку та перевірки реального стану підприємств;
- депозитарна діяльність – надання послуг щодо зберігання цінних паперів;
- реєстраторська діяльність полягає у веденні реєстрів власних цінних паперів;
- регулююча діяльність (відповідність законодавству);

– клірингова діяльність (здійснює операції із збирання, перевірки та підготовки документів щодо виконання угод за цінними паперами.

Загальна кількість професійних учасників ринків капіталу, які мали чинні ліцензії на провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з торгівлі фінансовими інструментами станом на 01.01.2023, становила 174 юридичні особи, з них ліцензію на провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з торгівлі фінансовими інструментами: 170 – брокерської діяльності; 170 – субброкерської діяльності; 132 – дилерської діяльності; 34 – з розміщення без надання гарантії; 16 – з управління портфелем фінансових інструментів; 1 на ринках капіталу (з управління іпотечним покриттям); 1 – на ринках капіталу (з торгівлі фінансовими інструментами, а саме інвестиційне консультування) [22]. Моніторинг учасників фондового ринку здійснюється з метою забезпечення функцій НКЦПФР щодо контролю за учасниками фондового ринку та відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», нормативно-правових актів Комісії та затвердженого Порядку контролю за дотриманням професійними учасниками фондового ринку (ринку цінних паперів) вимог законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення.

1.3. Методичні підходи до аналізу фондового ринку

Світова мережа електронних комунікацій формує середовище для вільного обертання цінних паперів та забезпечує взаємодію суб'єктів як національному так і міжнародного фондового ринку. Розвиток Internet інформаційно-комунікаційних технологій створив новий геопростір для обігу, купівлі-продажу цінних паперів, сформував нові підходи інтернет-

трейдингу фондових бірж. У зв'язку з цим, постає питання вибору методів та методики проведення технічного та фундаментального аналізу цінних паперів [23, с. 251-258].

Найбільш відомими у світі електронними майданчиками, призначеними для торгівлі цінними паперами і фундаментального аналізу фондового ринку, є інтерактивні фінансово-інформаційні системи Bloomberg, REUTERS, Financial Times, Tenfore. Лідерами у сфері використання електронних технологій торгівлі цінними паперами є ПАТ "Позабіржова фондова торговельна система" (ПФТС), ПАТ "Українська біржа", ПАТ "Фондова Біржа "Перспектива". На їх сайтах створено простий та зрозумілий інтерфейс для непрофесійних приватних інвесторів, введено режим "віртуальних торгів" (демоторгів) [24]. Для отримання статусу онлайнброкера на Біржі ПФТС необхідно: стати учасником біржі, підключитися до шлюзу PFTS Bridge, зареєструвати клієнтські торговельні рахунки на біржі ПФТС. Шлюз PFTS Bridge – програмний інтерфейс для підключення зовнішніх систем до торговельної системи PFTS NEXT[26]. Дослідження проблем та особливостей функціонування фондового здійснюється на основі методології системного аналізу. Так, О. В. Болдуєвою узагальнено та згруповано систему показників, що для аналізу фондового ринку (табл.1.3).

Таблиця 1.3

Система показників та групи індикаторів розвитку фондового ринку

Групи індикаторів	Система показників
Узагальнюючі індикатори	Індикатор динамічності
	Показники структури ринку
	Показники інвестиційної якості
Регулятивні інституційні індикатори розвитку	Показники фінансового розвитку і політичних ризиків
	Індикатор розвитку фінансових посередників
	Індикатор рівня транспарентності
	Показники відкритості
Індикатори замученості національних фінансових ринків у процесі глобалізації	Показники інтегрованості розвинених ринків
	Ступінь залученості
	Фінансова інтеграція
	Фінансова відкритість

Складно автором [27]

Для більш детального аналізу ринку цінних паперів інвестори та фінансові менеджери використовують фондові індекси, які визначаються як середнє зваження цін на цінні папери компаній. Залежно від галузі та методу розрахунку індекси класифікують (табл. 1.4)

Таблиця 1.4

Види та методи розрахунку фондових індексів

Індекси	Методи розрахунку фондових індексів
Зведені індекси відображають рух ринку загалом	Метод обчислення зваженого середнього арифметичного з використанням різних способів зважування (за ціною акцій у вибірці; за вартістю вибірки, шляхом прирівнювання ваг акцій компаній)
Галузеві індекси відображають рух ринку конкретних галузей	Метод обчислення незваженого середнього геометричного
Індекси ліквідних акцій використовуються спекулянтами (трейдерами)	Метод обчислення зваженого середнього геометричного

Складено автором [28]

Методично в основі розрахунку фондового індексу є формула середньоарифметичної зваженої:

$$I = \frac{\sum P_1 * Q_1}{\sum P_0 * Q_0} \quad (1.1)$$

P_1 P_0 – ціна акцій у минулому та звітному періоду, грн;

Q_1 Q_0 – кількість акцій у минулому та звітному періодах, шт

Загалом, такі методичні підходи оцінювання фондового ринку застосовуються рейтинговими агентствами та фондовими біржами для проведення аналізу фондового ринку.

Аналізуючи фондовий ринок слід враховувати такі фундаментальні властивості цінних паперів, як:

– ринковість – це здатність цінних паперів купуватися та продаватися на ринку, бути самостійним платіжним засобом, а також об'єктом інших цивільних відносин (позики, спадщини, дарування, гарантії тощо);

- дохідність – це властивість цінних паперів бути засобом збереження і нагромадження багатства;
- ризикованість – це властивість цінних паперів завдавати їх власникам грошових витрат через зменшення своєї дохідності з різних причин;
- ліквідність – це властивість цінних паперів швидко перетворюватися на гроші без великих витрат для власника;
- спекулятивність – це можливість цінних паперів стати об'єктом спекуляції;
- стандартність — по-перше, це відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавче визначеним вимогам (при цьому цінні папери можуть існувати як у матеріальному вигляді, так і в дематеріалізованій формі як записи на рахунках); по-друге, це однаковість правових наслідків для суб'єктів ринку щодо операцій із цінними паперами окремих груп і видів.

Індекс ПФТС — український біржовий (фондовий) індекс, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на підставі середньозважених цін по операціях та угодах. Індекс ПФТС, разом з [індексом UX](#) є основним показником стану фінансового ринку України. До "індексного кошику" входять найбільш ліквідні акції, по яких здійснюється найбільша кількість угод. Перелік акцій для розрахунку індексу формується Індексним комітетом ПФТС на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод, та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій [29].

Індекс є ціновим, при цьому ціни акцій, що враховуються при розрахунку індексу, зважуються за кількістю цінних паперів у випусках відповідних акцій, що вільно обертаються на організованому ринку цінних паперів. Виплати дивідендів при розрахунку індексу не враховуються. Основні фондові індекси подано у додатку А.

Індекс UX (індекс Української біржі) — український фондовий індекс, який розраховується за торгами на Українській біржі. Розрахунок та публікація індексу UX почалися 27 квітня 2009 р. Значення індексу було розраховано з початку торгів, 26 березня 2009 р., і на цю дату значення індексу було прийнято рівним 500. Індекс UX, разом з індексом ПФТС є основними показниками стану фінансового ринку України. Зараз індекс UX розраховується на ґрунті цін 15 акцій "блакитних фішок" України – акцій найбільших українських компаній, лідерів у своїх галузях [30].

При розрахунку індексу використовується кількість цінних паперів у випусках відповідних акцій, які вільно обертаються на організованому ринку цінних паперів, що дорівнює частці акціонерного капіталу емітента, розмір якої визначається коефіцієнтом free-float. Визначення значень коефіцієнта free-float Індексною комісією базується на експертній оцінці, що передбачає виключення акціонерного капіталу емітента наступних складових:

- кількість акцій, що знаходяться у державній власності;
- кількість акцій, що знаходяться у власності емітента;
- кількість акцій, що знаходяться у власності стратегічних інвесторів;
- кількість акцій, що знаходяться у власності менеджменту та трудового колективу підприємства;
- кількість акцій, що знаходяться у перехресному володінні.

Значення коефіцієнта free-float встановлюється в діапазоні від 0,00 до 1,00 з точністю до трьох знаків після коми.

Для оцінки кредитного ризику позичальника – органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання та окремих боргових інструментів (облігацій, іпотечних цінних паперів, позик) використовується Національна рейтингова шкала. Правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою затвердженні Рішенням Комісії від 12.01.2016 р. № 17. Відповідно до закону рейтингові оцінки є обов'язковими, а міжнародні рейтингові агентства мають

бути визнані Комісією (Standard and Poor's (США), Moody's Investors (США) ServiceFitch Ratings (Велика Британія, Сполучені Штати Америки). В Україні рейтингову оцінку здійснюють ТОВ Рейтингове агентство «СТАНДАРТ-РЕЙТИНГ», ТОВ «Кредит-Рейтинг», ТОВ «РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО «ЕКСПЕРТ-РЕЙТИНГ», ТОВ «РЮРІК», ТОВ «Рейтингове агентство «ІВІ – Рейтинг». Визначення рейтингової оцінки потребують такі емітенти:

- підприємства, у статутних капіталах яких є державна частка;
- підприємства, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави;
- підприємства, які займають монопольне (домінуюче) становище [31].

Рейтингову оцінку, повинні отримати усі види боргових та іпотечних емісійних цінних паперів, які розміщуються на фондовій біржі, крім державних цінних.

РОЗДІЛ II

АНАЛІЗ ТА ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

2.1. Етапи становлення та розвитку фондового ринку України

Дослідження чинників розвитку фондового ринку України неможливе без обґрунтування еволюції та етапів виникнення цього ринку. Історії становлення та розвитку фондового ринку в Україні присвячені наукові роботи українських та зарубіжних вчених: В.Д. Базилевича, О.О. Барановського, З.Г. Ватаманюк, С.В. Глущенко, А.Б. Кондрашихіна, Ю.Я. Кравченка, З.О. Луцишин, І.О. Лютого. Провівши дослідження еволюції розвитку ринку цінних паперів та систематизувавши послідовність такого розвитку, М. Ананьєв виокремив наступні його етапи (табл. 2.1) [5]:

Таблиця 2.1

Еволюції розвитку фондового ринку

№ за/п	Назва етапу	Період
1	Античний фондовий ринок	(до V ст. н.е.);
2	Фондовий ринок середньовіччя	(період з XI по XV ст.);
3	Формування елементів фондового ринку	(з XVI – кінець XVIII ст.)
4	Глобалізація фондових ринків	(XIX ст. – до 1914р.);
5	Організація державного контролю та регулювання	(1914-1970 рр.);
6	Світова революція фондових ринків	(1970р. – поч. XXI ст.).

Складено автором [32]

Перша фондова (та що торгувала грошовими коштами – фондами) біржа з'явилася в Антверпені (1531 р.), у середні віки товарні біржі успішно функціонували в багатьох містах Європи: Ліоні (1549 р.), Тулузі (1549 р.), Лондоні (1556 р.), Амстердамі (1608 р.). Перші фондові біржі, як правило, виникали в містах, що були найбільшими портами Європи, куди походили

торгівельні кораблі з усього світу, в тому числі із колоній. Ці кораблі були власністю акціонерних компаній. До того часу поки корабель не прийшов в порт жоден акціонер не знав збільшив він свій капітал чи навпаки — втратив, перебував у невизначеності, біржа ж дозволяла акціонеру-песимісту, продати свою частку в кораблі та його вантажі тим, хто був більш оптимістичним та схильним до ризику.

В Англії, США, та інших країнах фондові біржі відділилися від товарних. У 1773 р. з'явилась спеціалізована фондова біржа в Лондоні. І до середини ХІХ століття основними видами цінних паперів на цій біржі були державні облігації, так як в Англії протягом тривалого часу існувало законодавче обмеження на створення акціонерних товариств. Пізніше зросла роль Лондонської фондової біржі як спеціалізованого ринку акцій. У 1801 р. Наполеон видав указ про спорудження Паризької фондової біржі, яке було завершено в 1826 р. Спочатку основними видами цінних паперів тут були векселі. До 1840 р. на Паризькій фондовій біржі котирувалося вже 130 боргових і пайових видів цінних паперів [33; 34]

Перша фондова біржа в Америці виникла у 1791 р. у Філадельфії. У 1792 р. заснована Нью-Йоркська фондова біржа, на якій спочатку основними фінансовими інструментами були боргові зобов'язання держави, пізніше - акції. В самій же Російській імперії біржі з'явилися лише за часів Петра І Романова, в ХVІІІ ст. Перша біржа була організована — в Санкт-Петербурзі в 1703 році і проіснувала майже 100 років. Згодом виникли Одеська (1796 р.) і Кременчуцька (1834 р.) біржі, а наприкінці ХІХ ст. в Росії налічувалося вже 114 бірж.

За період 1860-1880 р.р. в Україні було відкрито Харківську, Миколаївську і Київську біржі. Слід зауважити, що фондовий ринок склався пізніше, ніж біржова торгівля взагалі. Зокрема, на Санкт-Петербурзькій біржі акції вперше потрапили до котирування у 1827 р. 5 листопада 1865р. був затверджений статут Київської біржі і оголошений прийом у її члени. 13 лютого 1869 р. від біржової громади був обраний

керівний орган біржі – Біржовий комітет. Річна плата за відвідування біржі була встановлена у сумі 10 рублів, разова – 25 копійок. Вартість біржового будинку складала величезну на той час суму – 189 тис. рублів. Із 1877 р. почали видаватись біржові бюлетені, згодом – газета „Київська біржа”, де публікувались аналітичні статті, інформація про ціни на товари.

Фондові операції на Київській біржі почали здійснюватись у 1873 р. У 1874 р. у біржовому обігу перебували державні цінні папери на суму до 1 млн руб. Акцій та облигацій акціонерних товариств було реалізовано на суму 603 тис. рублів. Паї цукрових та рафінадних заводів були продані на суму 625 тис. рублів. Сума угод за заставними листами земельних банків склала 2,5 млн. рублів.

У 1907-1908 р.р. на Київській біржі на хвилі зростання експортної торгівлі цукром виник специфічний ринок цукрово-паперових цінностей. На ньому здійснювали обіг цінні папери на пред'явника, які засвідчували права на вивіз цукру, що здійснювався на внутрішній ринок і на експорт. Існувало чотири категорії прав: права обміну, перські, фінські та конвенційні права. Правами обміну називались права на обмін випуску цукру із вільного запасу на внутрішній ринок, перські та фінські права засвідчували права експорту на вивіз цукру у відповідні країни, конвенційні на вивіз цукру на західноєвропейські та близькосхідні ринки.

Перша світова війна у 1914 р., події у 1917 р. припинили роботу Київської біржі та біржову діяльність взагалі. В СРСР біржова торгівля відродилась в роки НЕПу. У 1921 р. виникли перші товарні біржі.

В Україні фондові біржові операції були регламентовані Постановою РНК УРСР від 23 березня 1923 р. Утворення фондових біржових відділів було спричинене необхідністю визначення курсу червінця, впорядкування валютних операцій державних органів та кооперації. За посередництвом фондових біржових операцій здійснювалася торгівля іноземною валютою, банкнотами Держбанку,

державними цінними паперами, акціями та паями акціонерних та пайових товариств, благородними металами в злитках.

Т. Г. Бусарєвою умовно виділено шість етапів розвитку ринку цінних паперів України [35]:

– перший етап 1991-1993 рр. зроблені певні кроки до його створення та розширення. Насамперед, це поява фондових бірж і фондових відділів товарних бірж; Відновлення діяльності фондових бірж в Україні відбулося після проголошення нею незалежності. У 1991 р. після прийняття Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» фондова біржа в нашій державі отримала право на існування. 29 жовтня 1991 р. була зареєстрована перша Українська фондова біржа (УФБ), а вже 2 січня 1992 р. розпочалася її практична діяльність, що стало початком відновлення національного ринку цінних паперів. Навесні 1992 р. Українська фондова біржа розпочала свою роботу: організацію торгів, створення мережі регіональних філій, видання нормативних документів і матеріалів, організацію навчання та підготовки брокерів та інших фахівців фондового ринку, пропагандистську та роз'яснювальну роботу серед населення.

– другий етап 1994-1996 рр. характеризується виходом в обіг «іменного приватизаційного чека» – ваучера та проведенням масової приватизації, створення класу акціонерів;

– третій етап – 1997-1999 рр., випуск облігацій державної ощадної позики та введення валютного коридору;

– четвертий етап – 2000-2007 рр. характеризується початком обвальних приватизаційних процесів, розділив суспільства на два протилежні табори: великомасштабні та мало масштабні власники. активне становлення інвестиційно фінансових компаній, фінансових брокерів, фондових відділів банків, чекових інвестиційних фондів. У 2001 р. в Україні діяло 6 бірж та 2 ТІС. Починаючи з 2002 року, в Україні почали чітко домінувати два фондові майданчики: ПФТС та УМВБ. Станом на 2002 рік, торги поділялися наступним чином: Українська фондова біржа (УФБ) – 0,81 %, Київська

міжнародна фондова біржа (КМФБ) – 0,73 %, Придніпровська фондова біржа (ПФБ) – 0,04 %, Донецька фондова біржа (ДФБ) – 0,03 %, Українська міжбанківська фондова біржа (УМФБ) – 0,24 %, Кримська фондова біржа (КФБ) – 0,04 %. Діючими в Україні біржами є Українська біржа, Київська міжнародна фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська універсальна біржа, Українська енергетична біржа, Східно-Європейська фондова біржа, Українська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Фондова біржа Перспектива [36].

– п'ятий етап – 2008 – 2021 рр. характеризується внутрішньою політичною нестабільністю, бюджетною кризою, правова система з регулювання фондового ринку не діє повною мірою;

– шостий етап – з 2022 р. до сьогодні – внаслідок вторгнення РФ в Україну та введення санкцій продовжується негативний вплив на світові фондові ринки, особливо це відчутно в галузі видобутку та переробки нафти [37].

Отже, незважаючи на фінансові, політичні та економічні кризи фондовий ринок не втрачає своєї ролі в економіці. Цінні папери набули властивостей грошей і стали невід'ємною частиною та інструментом перерозподілу капіталу у глобальній фінансовій системі.

2.2. Особливості та тенденції функціонування ринків капіталу України

Розвинений та відкритий фондовий ринок в країні характеризує, як правило, сильну, і стабільну економіку, сприяє залученню капіталу з інших країн. Ринки країн, що розвиваються для інвесторів стають привабливими в перехідному періоді, оскільки розробляються більше нових проєктів, націлених на вдосконалення економіки, викликане необхідністю. Інтерес іноземних інвесторів до України, зокрема, викликаний наявністю гірничо-металургійної промисловості та АПК. Розглянемо особливості функціонування ринку цінних паперів України протягом в період воєнного

стану. В умовах війни, викликом для економічного розвитку є складність оцінки перерозподілу продуктивних сил, формування системи міжгалузевих зв'язків, структури економіки в цілому разом з тим, все знаходить своє відображення у системі перерозподілу коштів на ринку цінних паперів.

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР у 2022 р., становив 57,45 млрд грн, що менше на 54,94 млрд грн порівняно з 2021 р. (112,39 млрд грн). У 2023 р. загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР становив 76,08 млрд грн та 8 млн доларів США. Порівняно з таким самим періодом 2022 року (57,45 млрд грн) загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів номінованих у гривні у 2023 р. збільшився на 18,63 млрд грн. Протягом 2022 р. Комісією зареєстровано 20 випусків акцій на суму 35,05 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2021 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 7,84 млрд грн. Протягом 2023 р. Комісією зареєстровано 30 випусків акцій на суму 9,15 млрд грн., що на 25,90 млрд грн. менше 2022 р. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих Комісією
протягом 2022 -2023 років

Період	2022 р.		2023 р.	
	Обсяг випуску акцій, млн грн	Кількість випусків, шт	Обсяг випуску акцій, млн грн	Кількість випусків, шт
Січень	373,31	5	1 255,4	1
Лютий	13,08	2	1 514,5	1
Березень	0,00	0		- 0
Квітень	0,00	0	59,6	3
Травень	0,00	0	194,6	2
Червень	9,15	2	130,0	1
Липень	1032,58	2	297,5	4
Серпень	0,00	0	89,7	3
Вересень	790,30	2	3 370,6	5
Жовтень	450,50	1	124,1	3
Листопад	304,30	2	1 538,1	3
Грудень	32075,08	4	577,6	4
Усього	35048,30	20	9 151,7	30

* Складено автором [38]

Серед значних за обсягом випусків акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій в кінці 2023 р.,

zareєстровано випуски наступних емітентів: ПАТ "Київська кондитерська фабрика "РОШЕН" на суму 500,0 млн грн, ПАТ "ПРЕСА" на суму 42,78 млн грн, ПАТ Страхова Компанія "ІНТЕР-ПОЛІС" на суму 30,31 млн грн. На початку 2023 року Комісією скасовано реєстрацію 171 випусків акцій на суму 22,06 млрд грн. Протягом 2022 р. Комісією скасовано реєстрацію 103 випуски акцій на суму 4,0 млрд грн та зареєстровано 39 випусків облігацій підприємств на суму 2,03 млрд грн та випуски облігацій підприємств у іноземній валюті на 6,4 млн дол США. Порівняно з 2021 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 7,95 млрд грн.

Цінні папери є інструментами перерозподілу капіталів. Так в умовах війни НКЦПФР прийняла рішення про забезпечення примусового відчуження у власність держави акцій ПАТ "Укрнафта", ПАТ "Укртатнафта", АТ "Мотор Січ", ПрАТ "АвтоКрАЗ" та ПрАТ "Запоріжтрансформатор". Таким чином, за дозволом НКЦПФР було списано акції вказаних підприємств з рахунків приватних осіб, у власність держави. "Укрнафта" є найбільшою нафтовидобувною компанією України. Ключовим активом "Укртатнафти" є Кременчуцький нафтопереробний завод. Компанія "АвтоКрАЗ" займається виготовленням великовантажних автомобілів. "Запоріжтрансформатор" – [підприємство-банкрут](#), яке виробляє трансформаторне та реакторне обладнання. Такі дії мають негативний вплив на активність інвесторів щодо цінних паперів акціонерних товариств. Значний вплив на ліквідність акції українських емітентів мають військові дії та військово-політичні ризики. Тим, хто бажає продати українські акції, слід чекати завершення війни та бойових дії на території України.

Разом з тим, слід відмітити також позитивну динаміку на внутрішньому фондовому ринку щодо емісії та продажу боргових цінних паперів. Впродовж 2023 р. Комісією зареєстровано 24 випуски облігацій, серед яких облігацій підприємств на суму 13,05 млрд грн та облігацій підприємств в іноземній валюті на суму 8,0 млн доларів США. За 2023 р. Комісією скасовано реєстрацію 71 випуску облігацій підприємств на суму

9,01 млрд грн, 3 випуски облігацій внутрішніх місцевих позик на суму 1,1 млрд грн та 1 випуск опціонних сертифікатів на суму 0,05 млрд грн. Порівняно з 2022 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств з 2023 р. збільшився на 11,02 млрд грн. (табл. 2.3).

Таблиця 2.3.

Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією протягом 2022-2023 рр.

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн				Кількість випусків, шт	
	Загальний обсяг зареєстрованих випусків		Підприємства (крім банків та страхових компаній), млн грн		2022 р.	2023 р.
	2022 р.	2023 р.	2022 р.	2023 р.		
Січень	450,39	10 800,0	450,39	10 800,0	14	2
Лютий	1221,05		1221,05		15	5
Березень	0		0		0	
Квітень	0	900,0	0	900,0	0	2
Травень	0	-	0	-	0	-
Червень	0	-	0	-	0	-
Липень	70	100,0	70	100,0	1	1
Серпень	0	110,0	0	110,0	0	4
Вересень	50	200,0	50	200,0	1	2
Жовтень	0	220,0	0	220,0	0	3
Листопад	235	400,0	235	400,0	8	1
Грудень	0	315,0	0	315,0	0	2
Усього	2026,45	13045,0	2026,45	13045,0	39	24

* Складено автором [38]

Серед значних за обсягом випусків облігацій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків облігацій у грудні 2023 р., зареєстровано 3 випуски облігацій емітента ТОВ "НоваПей Кредит" на 300 млн грн. Станом на 31.12.2022 Комісією скасовано реєстрацію 31 випусків облігацій підприємств на суму 7,40 млрд грн. З 1 листопада 2024 р. почали діяти нові правила для випуску та обігу корпоративних облігацій. Положенням про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу визначено особливості здійснення емісії зелених облігацій, емісії цільових корпоративних облігацій, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва, емісії інфраструктурних облігацій; здійснення емісії конвертованих облігацій; здійснення емісії облігацій для переведення своїх зобов'язань в облігації. Дані правила вводять спрощення пакету документів для реєстрації,

покращення процедури випуску спеціальних цільових облігацій, можливість змінювати емітента, а також нові механізми конвертації облігацій.

Діяльність операторів організованих ринків капіталу. За результатами торгів на організованих ринках капіталу протягом 2022 р. обсяг торгів фінансовими інструментами склав 160,64 млрд грн, протягом 2023 р. – 436,43 млрд грн. У 2023 р. обсяг правочинів з ОВДП номінованими в іноземній валюті на організованих ринках капіталу становив 1,81 млрд дол США та 95,1 млн Євро. За 2022 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2021 р. обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу зменшився на 291,36 млрд грн. (2021 р. – 451,99 млрд грн)[40]. Протягом 2023 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2022 р. обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився майже на 275,80 млрд грн. (табл. 2.4) (додаток Б).

Таблиця 2.4.

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом 2022 -2023 рр., млн грн

Період	2022 р.					2023 р.			
	УБ	ПФТС	УМВБ	ПЕРСПЕ КТИВА	Усього	ПФТС	ПЕРСПЕ КТИВА	УБ	Усього, млн
Січень	3335,90	28343,70	2,28	17109,84	48791,72	18178,6	9880,5	928,0	28987,0
Лютий	3152,87	19330,98	2,17	22103,42	44589,44	14206,8	5593,0	1467,3	21267,2
Березень	82,69	1143,85	0,00	533,93	1760,47	21377,9	11653,5	1164,4	34195,8
Квітень	57,23	856,12	0,00	3520,69	4434,04	25594,4	12553,8	626,7	38774,9
Травень	1016,14	886,71	0,00	2526,01	4428,86	25334,4	19895,8	602,4	45832,6
Червень	476,73	1829,91	0,00	526,29	2832,93	10435,0	14452,8	910,6	25798,5
Липень	330,75	603,75	0,00	133,97	1068,46	15403,1	13432,3	1675,4	30510,8
Серпень	1543,54	5460,72	0,00	1985,51	8989,77	19237,6	9573,3	1025,7	29836,5
Вересень	1987,24	4734,41	0,00	2271,32	8992,97	32940,5	13100,4	1341,0	47381,8
Жовтень	1033,52	2363,36	0,00	1934,88	5331,76	33728,4	9935,5	1266,4	44930,4
Листопад	1270,05	6437,82	0,00	5159,79	12867,67	32109,4	16684,8	852,3	49646,5
Грудень	1130,17	11982,98	0,00	3434,78	16547,93	26138,5	10223,3	2908,4	39270,2
Усього	15416,82	83974,32	4,44	61240,43	160636,02	274684,7	146978,9	14768,6	436432,1

* Складено автором [38]

У 2022 р. найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу зафіксовано з ОВДП – 152,83 млрд грн (95,14% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами). Аналогічно за 2023 р. найбільший обсяг торгів за фінансовими

інструментами на операторах організованих ринків капіталу – з ОВДП – 406,0 млрд грн (93 % від загального обсягу торгів фінансовими інструментами). (табл. 2. 5). За даними НБУ, уряд України за 2023 р. залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 566 млрд грн в еквіваленті; загалом упродовж воєнного стану залучено понад 818 млрд грн.

Таблиця 2.5.

Обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту за 2020-2023 рр. млн грн

Період	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облігація	ОВДП України	Облігація внутрішніх місцевих позик	ОЗДП України	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Ф'ючерний контракт	Усього
	Пайові цінні папери					Боргові цінні папери							
2020р .	594,1	6,95	3,72	50,85	0	328653,97	856,5	155,28	71,36	4,09	927,56	3,37	335410,42
2021 р.	591,1	104,16	0,14	15,74	0	443756,88	1916	784,66	09,44	228,06	395,05	7,17	451960,57
2022 р.	91,75	936,60	2,89	1,49	197,88	152825,19	51,53	819,30	88,28	2296,08	809,19	5,87	160636,02
2023 р.	109,9	7,1	0,1	0	8799,0	406008,7	0	200,3	121,1	21071,7	103,0	0	436432,1

* Складено автором [38]

Протягом 2021-2023 рр. спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС», що становило 90,4 % вартості торгів фінансовими інструментами у 2022 р. та 96,6 % у 2023 р. (табл. 2. 6).

Таблиця 2.6.

Обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту за 2021 -2023 рр., млн грн

Назва організатора	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація внутрішніх місцевих позик	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Опціонний сертифікат	Ф'ючерний контракт	Усього
	2021 р.													

УБ	30,19	94,95	0,11	5,74		1436,32	51,66	104,48	9,20	5,68	218,14	0,00	24,13	3290,61
ПФТС	56,68	8,47	0,02	0,00		16624,34	835,01	275,52	00,23	222,38	221,12	0,00	0,00	21543,78
УМВБ	0,09	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13,03	13,12
ПЕРСПЕКТИВ А	4,12	0,74	0,00	0,00		15696,22	29,38	404,67	0,00	0,00	955,79	2,15	0,00	17113,06
Усього	91,08	04,16	0,14	5,74		43756,88	916,04	784,66	09,44	228,06	1395,05	2,15	7,17	51960,57
ПФТС	3,57	24,04	0,0	0,00	86,61	80172,14	55,66	1076,33	26,13	735,76	194,07		0,00	83974,32
УБ	88,18	12,26	2,89	1,49	11,26	3665,17	4,80	171,48	45,58	3,05	9,24		1,42	5416,82
ПЕРСПЕКТИВ А	0,00	0,30	0,0	0,00	0,00	8987,88	1,06	571,49	16,57	557,26	105,88		0,00	51240,43
УМВБ	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		4,44	4,44
Усього	91,75	36,60	2,89	1,49	97,88	52825,19	61,53	819,30	88,28	296,08	309,19		5,87	60636,02
	2023 рік													
ПФТС	19,3	0,1	0,0	0,0	570,7	262369,1		77,0	0,0	3648,5	0,0			274684,7
ПЕРСПЕКТИВ А	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	30459,7		4,8	44,6	6374,0	95,8			46978,9
УБ	90,6	6,9	0,1	11,2	228,4	13180,0		118,4	76,6	1049,3	7,2			14768,6
Усього	109,9	7,1	0,1	11,2	799,0	406008,7		200,3	121,1	1071,7	103,0			436432,1

* Складено автором [40]

Обсяг торгів фінансовими інструментами протягом 2022 р. на операторах організованих ринків капіталу на вторинному ринку становив 99,95% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами протягом зазначеного періоду (таблиця 2.7). У 2022 р. обсяг торгів поза організованим ринком капіталу склав 462,07 млрд грн, що на 70,28 млрд грн менше за показник 2021 р.

Таблиця 2.7.

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку за 2022-2023 рр., млн грн

Назва оператора	Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
	Спотовий ринок	Усього на первинному ринку	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Усього на вторинному ринку	
УБ	100,30	100,30	6667,13	24,13	6499,06	13190,31	13290,61
ПФТС	420,45	420,45	8755,24	0,00	212368,10	221123,33	221543,78
УМВБ	0,00	0,00	0,00	13,03	0,09	13,12	13,12
ПЕРСПЕКТИВА	0,00	0,00	70962,72	0,00	146150,33	217113,06	217113,06
Усього	520,75	520,75	86385,09	37,17	365017,57	451439,82	451960,57
2022 р.							
УБ	0	0	4193,53	1,42	11221,88	15416,82	15416,82
ПФТС	73,36	73,36	6856,68	0,00	77044,28	83900,96	83974,32
УМВБ	0,00	0,00	0,00	4,44	0,00	4,44	4,44
ПЕРСПЕКТИВА	0,00	0,00	17320,64	0,00	43919,79	61240,43	61240,43
Усього	73,36	73,36	28370,84	5,87	132185,95	160562,66	160636,02
2023 р.							
ПФТС	360	360	71243,1	0	203081,5	274324,6	274684,7
ПЕРСПЕКТИВА	0	0	15741,2	0	131237,7	146978,9	146978,9
УБ	0	0	2005,1	0	12763,5	14768,6	14768,6
Усього	360	360	88989,4	0	347082,7	436072,1	436432,1

* Складено автором [40]

На сьогоднішній день операції РЕПО є найбільш простою можливістю для кредитування коштами під заставу цінних паперів, і так само для кредитування цінними паперами під заставу коштів. Хоча РЕПО не є інструментом кредитування, але на практиці за економічним змістом виконує функції розміщення/запозичення коштів або цінних паперів. Протягом 2024 р. продовжується тенденція 2021-2023 рр., боргові цінні папери (ОВДП) є лідерами торгів на фондовому ринку (табл. 2.8)

Таблиця 2.8.

Структура торгів на ПФТС за 19 листопада 2024 (грн)

Назва цінного паперу	Обсяг торгів	Частка фінансового інструменту	Кількість контрактів
ВсьогоУАН	1326161345,91	100	100
ОВДП	746899186,64	56,32	72
ОЗДП	201459,60	0,02	12

СВОПИ	248580900,00	18,74	4
Облігації іноземних держав	229679085,70	17,32	3
Корпоративні облігації	100732554,41	7,60	3
Акції	37485,00	0	
Інвестиційні сертифікати	30674,56	0	5
Всього USD	1078015,43	100	3
ОВДП	1078015,43	100	3

Складено автором [38; 55]

Оскільки більшість торгів відбувається на двох фондових біржах (ПФТС та «Перспектива»), в липні 2024 р. ліцензія Української біржі була анульована НКЦПФР [41].

Обсяг торгів на позабіржовому ринку капіталу у 2023 р. склав 925,11 млрд грн, що на 460,81 млрд грн більше за показник 2022 р. Загальний обсяг торгів на ринках капіталу у 2023 р. становив – 1361,54 млрд грн (збільшився на 736,6 млрд грн порівняно з відповідним показником 2022 р.) та 1,81 млрд доларів США, 95,1 млн Євро – обсяг правочинів з ОВДП номінованими в іноземній валюті на організованих ринках капіталу.

Вітчизняний фондовий ринок характеризується невисокими показниками обсягів торгів та низькою волатильністю курсів цінних паперів у порівнянні з аналогами розвинутих країн [42].

2.3. Аналіз діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку

Інвестиції є вагомим засобом забезпечення та формування умови для відновлення країни. Внаслідок ракетних ударів в багатьох населених пунктах, в тому числі віддалених від зони бойових дій зруйнована інфраструктура великих міст, економіка потребує значних капіталовкладень та масштабних інвестицій у різні сектори, включаючи енергетику, ІТ сфери, агропромисловий комплекс та багато іншого. Нині для залучення в економіку

іноземних інвесторів в Україні створено унікальну електронну платформу [Advantage Ukraine](#), на якій зібрано понад 500 інвестпроектів та можливостей у 10-ти галузях економіки. Однак, українські інвестори живуть в умовах війни, тому існують значні обмеження та проблеми провадження інвестиційної діяльності через низку політичних, економічних, фінансових та соціальних ризиків. Крім того, важливим чинником є демографія майбутнього, оскільки населення є важливим інвестором на ринку. Наведені чинники безпосередньо впливають на обсяги торгівлі цінними паперами на фондовому ринку та на їх дохідність.

Компанії, попри втрату частини об'єктів інвестування, суттєве скорочення притоку інвестицій, нестачу кадрів, продовжували реалізацію раніше розпочатих інвестиційних проектів та запроваджували нові, інвестували у будівництво, аграрний сектор та переробку, інновації, а також вкладали активи ІСІ та НПФ у державні цінні папери.

Згідно Закону України Про інститути спільного інвестування (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 29, ст. 337) діяльність із спільного інвестування це діяльність, яка провадиться в інтересах учасників (учасника) інституту спільного інвестування та за рахунок інституту спільного інвестування шляхом вкладення коштів спільного інвестування в активи ІСІ.

Згідно чинних нормативних документів, особа, яка придбаває цінні папери ІСІ у емітента, зобов'язана здійснити оплату у строк, передбачений проспектом емісії цінних паперів ІСІ, але не пізніше трьох робочих днів з дня укладення договору про придбання цінних паперів ІСІ. Станом на грудень 2023 р. загальна кількість сформованих ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів становила 1772, за рік зареєстровано 64 ІСІ.

Протягом 2023 р. обсяг випусків інвестиційних сертифікатів зареєстрованих Комісією ПФ становив 30,10 млрд грн, тоді як за 2022 р. – 1,37 млрд грн. За 2023 р. обсяг випусків акцій КІФ, зареєстрованих Комісією становив 23,78 млрд грн, що більше на 4,78 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2022 р. (табл.2.9). За даними ЄДРІСІ на кінець 2023 р.

zareestrovano 92 ІСІ, серед них: 78 корпоративних інвестиційних фондів; 14 пайових інвестиційних фондів. На кінець 2023 р. ліквідовано 9 інститутів спільного інвестування (додаток Д). Комісія впродовж грудня 2022 р. отримала 8 повідомлень щодо прийняття рішення про ліквідацію інститутів спільного інвестування.

Таблиця 2.9.

Динаміка випусків цінних паперів ІСІ протягом 2021-2023 рр.

Роки	КІФ		ПІФ		Всього ІСІ
	Обсяг акцій млрд грн	Кількість фондів	Обсяг інвестиційних сертифікатів млрд грн	Кількість фондів	
2021	50,90	294	7,53	37	331
2022	19,00	63	1,37	7	70
2023	23,78	78	30,10	14	92

Складено автором [44]

Протягом 2021 р. обсяг випусків зареєстрованих Комісією інвестиційних сертифікатів ПІФ, становив 7,53 млрд грн, що більше на 2,48 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2020 р. та акцій КІФ, становив 50,90 млрд грн, що більше на 12,38 млрд грн порівняно з 2020 р.

За допомогою інститутів спільного інвестування (ІСІ) на підставі ліцензії, яку видає НКЦПФР компанія з управління активами здійснює професійну діяльність у сфері керування активами інвесторів. Станом на 31.03.2024 р. за територіальною ознакою найбільше КУА було в м. Києві та Київській області, майже 70 %. (рис. 2.1). Аналогічна ситуація з ІСІ (рис. 2.2)

Компанії з управління активами (КУА) на 31.03.2024

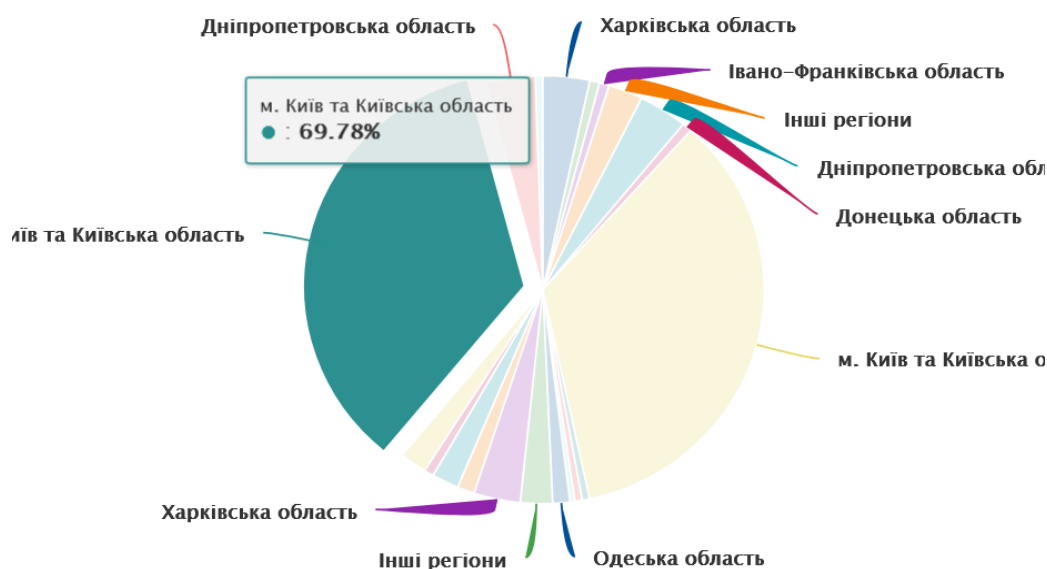


Рис. 2.1. Компанії з управління активами станом на 31. 03.2024 р.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) на 31.03.2024



Рис. 2.2. Територіальна організація діяльності ІСІ станом на 31.03.2024 р.

У 2023 р. членами Української Асоціації інвестиційного бізнесу було 290 компаній, серед яких 284 КУА та 18 адміністраторів НПФ, які управляли активами 1814 ІСІ (із них 762 – ПФ, 1052 – КІФ), 55 НПФ та адміністрували 56 НПФ (додаток В).

Діяльність з управління активами на фондовому ринку спрямована на збереження та примноження активів [інститутів спільного інвестування](#) та [недержавних пенсійних фондів](#). Недержавні пенсійні фонди можемо розглядати як сукупність активів, які формуються за рахунок пенсійних внесків та інвестуються для отримання доходу. Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому, особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, які можуть використовувати НПФ з метою захисту грошових коштів населення від інфляційних процесів та отримання приросту активів.

Основним завданням інвестування активів НПФ є отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових пенсійних виплат разом. Недержавні пенсійні фонди бувають трьох типів: відкриті, професійні та корпоративні. Кількість НПФ в управлінні КУА станом на 31.12.2023, за даними УАІБ, дорівнювала 52 (44 відкритих, два корпоративних та 6 професійних). Активами НПФ управляли 30 КУА – на одну менше, ніж на початку 4-го кварталу і всього року [43]. В адмініструванні 15-ти АНПФ-членів УАІБ на кінець 2023 року перебували 56 НПФ: 47 відкритих, 3 корпоративних та 6 професійних. Кількість КУА, що мають активи НПФ в управлінні станом на 01.01.2024 р. перебували 30, них відкриті 29, корпоративні 2, професійні 6. (табл. 2.10.).

Таблиця 2.10

Кількість КУА, що мають активи НПФ в управлінні

Вид НПФ	30.06.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024	Зміна за рік, %
Відкриті	30	29	29	29	-3,3%
Корпоративні	3	2	2	2	-33,3%
Професійні	6	6	6	6	0,0%
Всього	32	30	30	30	-6,3%

Складено автором [44]

Станом на 01.01.2024 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали державні цінні папери (49,4%), грошові кошти на рахунках у банках (43,0% інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (3,7%), дебіторська заборгованість (1,2%), об'єкти нерухомості (0,9%), акції (0,9%)

Метою інвестування пенсійних активів є збереження пенсійних заощаджень громадян. Стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ. Тому, вже досить тривалий період, основними напрямками інвестування НПФ залишаються державні цінні папери та грошові кошти, розміщені на депозитах. Станом на 31.12.2023 відбувся приріст вкладень в банківські метали (на 59,2%), в державні цінні папери (на 29,6%), в грошові кошти на рахунках у банках (на 26,2%), в акції (на 6,4%), також збільшилася дебіторська заборгованість (на 15,9%) (табл.2.11). При цьому, значно зменшився обсяг вкладень в об'єкти нерухомості (на 62,8%), облігації підприємств (на 51,6%), в облігації внутрішніх місцевих позик (на 17,2%), інші інвестиції (на 0,9%).

Таблиця 2.11

Динаміка структури інвестованих пенсійних активів НПФ

Назва активу	Станом на 01.01.2023		Станом на 01.01.2024		Приріст станом на 01.01.2024/ станом на 01.01.2023, (%)
	Загальна вартість, млн грн	Відсоток від загальної суми активів, %	Загальна вартість, млн грн	Відсоток від загальної суми активів, %	
Державні цінні папери	1 864,8	45,0 2	416,5	49,4	29,6
Грошові кошти	1 666,4	40,2 2	103,2	43,0	26,2
Облігації підприємств	374,3	9,0 -	181,0	3,7	51,6
Об'єкти нерухомості	109,0	2,6	40,6	0,9 -	62,8
Дебіторська заборгованість	50,4	1,2	58,4	1,2	15,9
Акції	42,0	1,0	44,7	0,9	6,4
Інші інвестиції	11,0	0,3	10,9	0,2 -	0,9
Облігації внутрішніх місцевих позик	13,4	0,3	11,1	0,2 -	17,
Банківські метали	14,7	0,4	23,4	0,5	59,2
Всього:	4 146,0	100,0 4	889,8	100,0	17,9

Складено автором [44]

Таблиця 2.12

Агрегований (із КНПФ НБУ)*

Дата	Цінні папери	Грошові кошти	Банківські метали	Нерухомість	Інші активи	Разом
30.06.2023	2 372,6	1 940,9	20,7	80,1	67,2	4 481,5
31.12.2023	2 653,2	2 103,3	23,4	40,6	69,4	4 889,8
31.03.2024	2 779,5	2 158,9	25,7	40,6	65,6	5 070,2
30.06.2024	2 929,1	2 273,3	27,8	36,6	52,9	5 319,7

Складено автором [44]

Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.2023 становив 4088,5 млн. грн., збільшившись у порівнянні зі станом на 31.12.2022 на 802,9 млн. грн., або на 24,4% портфель активів НПФ.

В умовах воєнного стану в Україні з метою безперервного забезпечення фінансування з Державного бюджету оборонних та соціальних потреб держави, з'явився новий вид цінних паперів, новий інструмент для інвестування є «військові облігації». Міністерство фінансів України є емітентом військових облігацій і одночасно гарантом своєчасного погашення та сплати доходу. Згідно Постанови Кабінет Міністрів України від 25 лютого 2022 р. № 156 Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації», випуск цих облігацій має відповідати таким умовам основними умовами: номінальна вартість однієї облігації – 1000 грн; купонний період – один рік; ставка доходу – плаваюча ставка, яка обраховується виходячи із середнього значення облікової ставки Національного банку за річний період. Кошти, залучені від розміщення облігацій, зараховуються до державного бюджету. Національний банк України є депозитарієм і веде облік у бездокументарній формі. Придбати військові облігації України можна як на первинному так і вторинному ринках. На первинному Мінфін продає первинним дилерам через фінустанови (банки) чи брокерів безпосередньо на аукціонах, які проходять щовівторка чи на вторинному ринку (рис. 2.3). (додаток 3).

Міністерство фінансів України емітент		НБУ забезпечує розміщення облігацій для їх купівлі	
НБУ	Організатор	Депозитарій	
Первинний дилер	Фінустанова (перелік первинних дилерів)		
	<ul style="list-style-type: none"> – АБ «УКРГАЗБАНК» ; – АТ «Райффайзен Банк» – ПАТ «Сітібанк» – ПАТ «ПУМБ» – ПАТ «СЕНС БАНК» – ПАТ АБ «ПІВДЕННИЙ» <ul style="list-style-type: none"> – АТ «Ощадбанк»; – АТ «ОТП Банк» – АТ «Укрексімбанк» – АТ КБ «ПРИВАТБАНК» – ПАТ «КРЕДОБАНК» 		
Брокер			
Інвестор	(фізична, юридична особа)		

Рис. 2. 3. Організації випуску, обліку та розміщення ОВДП «військові облігації»

Найбільшою перевагою ОВДП «військові облігації» для громадян є гарантована дохідність від облігацій на рівні 9-16% річних (в залежності від того, на який термін купуються дані цінні папери). Прибутковість військових облігацій може досягати 18,35%. Це забезпечує стабільний дохід для інвесторів, що робить цей інструмент привабливим навіть в умовах економічної нестабільності. Однак, негативним для діяльності банків є підвищення ставки податку на прибуток для банків за 2024 рік до 50% та підвищення ставки податку на прибуток для небанківських фінансових установ (крім страховиків) на рівні 25%. На думку заступниці голови НБУ Катерини Рожкової, для деяких банків це може призвести до того, що вони не відповідатимуть вимогам НБУ щодо достатності капіталу та можливості інвестувати в ОВДП. Результати розміщення ОВДП НБУ (додаток Ж, 3).

Актуальна інформація про ОВДП знаходиться на офіційному сайті Міністерства фінансів України. Інвестування у військові облігації має свої плюси та мінуси. Переваги та недоліки військових облігацій подано у таблиці

Таблиця 2.13

Переваги та недоліки «військових» ОВДП

Переваги	Недоліки
Фінансування державного бюджету та спрямування коштів на обороноздатність країни	Обмежена ліквідність (до погашення)
Стабільна прибутковість	Ставка не є постійною
Низький рівень ризику	Дохідність є нижчою, порівняно з іншими цінними паперами
Пільги та звільнення від оподаткування	
Привабливі незалежно від фінансової нестабільності	

Складено автором [45]

Військові облигації ОВДП є новим фінансовим інструментом на фондовому ринку. Основними перевагами є фінансування дефіциту державного бюджету та спрямування коштів на оборону країни, прибутковість незалежна від економічної та фінансової нестабільності, низький рівень ризику та податкові пільги, стабільність. До недоліків належить обмежена ліквідність та низька дохідність у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Через незначні недоліки, вони стали досить популярними серед інвесторів.

РОЗДІЛ III

ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

3.1. Проблеми функціонування фондового ринку та необхідність їх вирішення

Повномасштабне вторгнення Російської Федерації 2022 р. спричинило низку економічних, соціальних та демографічних ризиків для розвитку України. Основними ризиками для розвитку економіки є з яких є спад виробництва, зниження економічного та фіскального потенціалу України, скорочення населення та робочої сили, як ключового фактору виробництва, зростання бідності населення, скорочення зайнятості, зростання заборгованості держави. У 2024 р. державний борг України становитиме 95,6% ВВП. За прогнозами МВФ у найближчі кілька років заборгованість уже не опуститься нижче 100% від ВВП, у 2025 р., державний борг становитиме майже 106,6 % ВВП. Постійні обстріли по інфраструктурі та блекнути, все це негативно впливатиме на інвестиційну привабливість, загрожуватиме економічному зростанню та сприятиме прискоренню інфляції.

На думку Миколи Стеценка, Президента Асоціації правників України, «однією з перспективних інвестиційних можливостей для нашої країни є розбудова фондового ринку за рахунок численних державних активів». Оскільки держава володіє значною часткою активів в різних секторах (банки, енергетика, телекомунікації тощо). Уряд України може провести первинне публічне розміщення (IPO) значних пакетів акцій більшості державних підприємств в Україні та продати частину акцій стратегічним іноземним інвесторам та міжнародним фінансовим інституціям [46].

Створити умови для перезавантаження фондового ринку України та впровадження пенсійної реформи. Однак ці реформи доповнюють одна одну. Перезавантаження фондового ринку й ринку капіталу слугуватиме розширенню інвестиційних можливостей для приватних пенсійних фондів та розвитку недержавного пенсійного забезпечення.

Наслідком військових дій на території України є не тільки падіння курсів акцій українських агрокомпаній на міжнародних торговельних майданчиках, а й зменшення обсягів виробництва продукції, неможливість розробляти довгострокові стабільні інвестиційні стратегії, обмеження експорту сільськогосподарської продукції через блокаду портів, кордонів та підвищення збитковості аграрних підприємств України за 2022-2023 рр.

Одним з варіантів знизити ризики для іноземних інвесторів може бути страхування інвестицій. У 2023-му Верховна Рада ухвалила проєкт Закону №9015 «Про внесення змін до Закону України «Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності» [47]. Він передбачає страхування від ризиків, для надання страхового покриття збитків що можуть бути спричинені збройною агресією, бойовими діями та/або тероризмом. Страхування та перестрахування прямих інвестицій від воєнних ризиків доступне в багатьох країнах світу (Великій Британії, Японії, Німеччині, Франції, Канаді, Австралії, Ізраїлі тощо). Визначені установи, що забезпечують страхування інвестицій від воєнних ризиків, як правило, пов'язані з міністерством фінансів або іншими міжнародними організаціями, створеними спеціально для цієї мети. Наприклад, Багатостороннє агентство гарантій інвестицій (MIGA), яке є підрозділом Групи Світового банку [48].

Війна в Україні та Ізраїлі, невизначеність на міжнародному рівні у відносинах США і Китаю, вибори президента США мають безпосередній вплив на глобальний фондовий ринок. Високі відсоткові ставки не залишають простору інвесторам для подальшого їх зростання, тому володіння такими акціями стає непривабливим. З іншої позиції, акції малої капіталізації також можуть бути непривабливими від підвищення ставок

через рівень їх заборгованості. Крім того, кількість не прибуткових компаній серед акцій малої капіталізації (індекс Russell 2000) тримається на історично високому рівні близько 41 %.

Інвестування в боргові цінні папери також має виклики. Якщо реальна інфляція буде більшою, ніж очіувалося, це призведе до зниження дохідності інвестиційного портфеля. Відповідно в сучасних умовах досить складно передбачити в які цінні папери, яких компаній можна інвестувати. Тому оптимальним варіантом є диверсифікація інвестиційного портфеля, яка забезпечить оптимальний розподіл інвестицій між різними активами [48].

Розвиток ІТ технологій, зокрема штучного інтелекту, також є одним із чинників, що визначає свій вплив на цінову політику цінних паперів та інвестиційну привабливість емітента. Завдяки штучному інтелекту компанії можуть знизити витрати на працівників та удосконалити взаємодію з клієнтами [49].

Актуальним питанням в Україні є регулювання ринку віртуальних активів в Україні. Член НКЦПФР М. Лібанов зазначив, що відсутність законодавчих норм створює правову невизначеність, яка, за оцінками експертів, призвела до того, що ринок криптовалют в Україні, який охоплює майже три мільйони активних користувачів, залишається в сірій зоні. Україна має значний потенціал цього ринку, тому для забезпечення функціонування ринку крипто валюти в Україні слід створити правове поле на основі європейських стандартів»[50].

3.2. Удосконалення механізмів державного регулювання ринку цінних паперів

Вимоги іноземних партнерів та міжнародних організацій активізували зусилля вітчизняних законодавців щодо удосконалення регулювання фондового ринку. Сильним стимулом стало підписання Угоди про асоціацію з ЄС, після чого відбулися такі важливі події: 1) розроблена Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р.; 2) НБУ підписав угоду про співпрацю з міжнародним депозитарієм цінних паперів Clearstream, що дозволило іноземним інвесторам отримати доступ до вітчизняного ринку ОВДП; 3) НКЦПФР почав виводити з ринку недобросовісних гравців; 4) 28.05.2019 р. підписано Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво між НКЦПФР, НБУ, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб; 5) внесено зміни щодо правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності.

У травні 2019 р. НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг, ФГВФО та Мінфін підписали Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво з питань підготовки та впровадження стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року (далі – Стратегія). Розроблення Стратегії тривало протягом майже всього 2019 року. Рішенням Ради з фінансової стабільності від 13 грудня 2019 року створено міжвідомчий Комітет з фінансового розвитку для скоординованої реалізації заходів дорожньої карти, забезпечення моніторингу та оновлення Стратегії. При Комітеті створена Консультативна платформа за участю представників ринку та профільних експертів, яка скликається кілька разів на рік.

Стратегія встановлює пріоритети та цілі розвитку фінансового сектору до 2025 року, які корелюються із заходами, визначеними в Плані заходів з виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС та Національній

економічній стратегії на період до 2030 року. 5 стратегічних напрямів включають в себе 19 стратегічних цілей розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Досягнення стратегічних цілей моніториться за 85 індикаторами, які майже порівну поділяються на кількісні та якісні. Дорожня карта реалізації Стратегії складається з 79 заходів та 287 окремих дій, розподілених за стратегічними напрямами. У виконанні дій дорожньої карти задіяні більше 20 учасників. Перше оновлення в березні 2021 р. включало розширення Стратегії на 1 індикатор, 5 нових заходів та 23 нові дії, актуалізацію дорожньої карти, а також поповнення переліку впроваджуваних актів ЄС. Над другим оновленням Стратегії представники фінансових регуляторів, ЦОВВ, ринку фінансових послуг працювали протягом 2021 р. 18 лютого 2022 р. відбулася зустріч учасників Консультативної платформи, під час якої були погоджені пропозиції до другого оновлення Стратегії. У I кварталі 2022 р. було заплановане їх погодження Комітетом з фінансового розвитку, затвердження та публікація оновленої Стратегії, проте військова агресія росії проти України внесла корективи у плани. У 2023 р. Рада з фінансової стабільності прийняла рішення щодо розроблення нової стратегії розвитку фінансового сектору України з урахуванням актуальних цілей та завдань, викликаних військовою агресією росії проти України, та створення міжвідомчої робочої групи за участю установ-виконавців для її розроблення.

Інформаційні технології для державних органів влади були передбачені не тільки для ефективної та швидкої роботи посадових осіб, але й для мінімізації ризиків скоєння помилки через людський фактор, а також для виключення особистого контакту з фізичними та юридичними особами, що є інструментом для профілактики проти корупції. З а допомогою розвитку технологій паперовий документообіг став мінімальним, а швидкість передачі збільшилася у рази як усередині елементів однієї структури, так і між іншими великими структурами, називаючи це як міжвідомча взаємодія. Це дозволяє

синхронізувати роботу різних відомств для ефективнішого виконання своїх посадових обов'язків.

Відповідно до Закону України «Про особливості надання публічних (електронних публічних) послуг» та відповідно до повноважень НКЦПФР, визначених законодавством, НКЦПФР впроваджено організаційно-технічні заходи щодо надання адміністративних послуг в електронному вигляді, розробляються заходи щодо подальшого розвитку системи надання електронних публічних послуг, публічних послуг, 85 комплексних електронних публічних послуг, автоматичного режиму надання електронних публічних послуг

Для покращення сервісів адміністративних послуг зокрема розглядаються можливості інтеграції з порталом «Дія», який надає можливість отримувати копії цифрових документів, а також перевіряти дійсність цифрових документів, вік чи ПІБ користувача без паперових документів або їхніх копій. Через застосунок «Дія» можна придбати військові облігації: Залізний Порт (ставка від 16,25%, дата виплати – 05.06.2024), Асканія-Нова (ставка від 16,50%, дата виплати – 20.11.2024), Джанкой (ставка від 17,96%, дата виплати – 23.07.2025) та Керч (ставка від 18,00%, дата виплати – 15.10.2025) також нові військові облігації «Бахчисарай» – ставка від 17%, дата виплати – 28.01.2026 р.; «Макіївка» – ставка від 16%, дата виплати – 12.03.2025 р.

З метою реалізації вимог Законів України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», «Про акціонерні товариства» було забезпечено обмін електронними документами між заявниками та НКЦПФР в частині функціонування засобів офіційного каналу зв'язку з питань надання адміністративних послуг, питань отримання повідомлень та/або ofert, передбачених Законом України «Про акціонерні товариства» та з інших питань, передбачених нормативно-правовими актами НКЦПФР. Було затверджено Технічні параметри та вимоги щодо застосування засобів електронної пошти для цілей застосування офіційного каналу зв'язку Комісія

з метою налагодження співпраці, протидії зловживанням на ринках капіталу, які набули інтернаціонального характеру, уклала Меморандуми про взаєморозуміння з регуляторами інших країн, зокрема[58]:

- Меморандум про взаєморозуміння та обмін інформацією між НКЦПФР України та Радою ринків капіталу Туреччини;
- Меморандум про взаєморозуміння щодо обміну інформацією між НКЦПФР України та Управлінням з фінансового нагляду Арабської Республіки Єгипет;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР (Україна) та Управлінням з цінних паперів та товарів (Об'єднані Арабські Емірати) стосовно допомоги та взаємного співробітництва;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР України та Комісією з регулювання цінних паперів КНР щодо співробітництва у галузі регулювання цінних паперів;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР України та Комісією з цінних паперів Йорданського Хашимітського Королівства;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР та Національним банком Грузії;
- Меморандум про взаєморозуміння щодо обміну інформацією та нагляду за діяльністю з цінними паперами між НКЦПФР України та Національною комісією з цінних паперів Румунії;
- Меморандум про співробітництво між НКЦПФР України та Державною службою регулювання та нагляду за фінансовим ринком при Уряді Киргизької Республіки;
- Меморандум про співробітництво між НКЦПФР України та Національною комісією з фінансового ринку Республіки Молдова;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР України та ЦБ Республіки Вірменія;

- Меморандум про взаєморозуміння та обмін інформацією між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Державним комітетом з цінних паперів Республіки Азербайджан;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР України та Комітетом Міжнародного фінансового центру «Астана» з регулювання фінансових послуг щодо цінних паперів та регуляторного співробітництва стосовно ф'ючерсів (AFSA) (Казахстан);
- Меморандум про взаєморозуміння між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Державною комісією з цінних паперів В'єтнаму;
- Меморандум про взаєморозуміння між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Управлінням з фінансового регулювання та нагляду Мальти;
- Меморандум про взаєморозуміння між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Хорватським агентством з нагляду за фінансовими послугами щодо технічного співробітництва стосовно регулювання та нагляду за відповідними небанківськими фінансовими ринками;
- Меморандум про взаєморозуміння між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Управлінням ринку цінних паперів (CNMV) Королівства Іспанія щодо взаємодопомоги та співпраці;
- Меморандум про взаєморозуміння щодо співробітництва та обміну інформацією у галузі нагляду за ринками капіталу, укладений між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Комісією з фінансового нагляду Польщі.

Для розвитку ринків капіталу стратегією передбачені такі заходи щодо:

- впровадження нових та розвитку наявних фінансових інструментів, а також механізмів сек'юритизації фінансових та інших активів, як умов для забезпечення надходження інвестицій в економіку країни;

- забезпечення здійснення державного регулювання фондового ринку на належному рівні у відповідності до міжнародних стандартів, зокрема, вимог європейських актів та стандартів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), що включає необхідність підвищення інституційної та фінансової незалежності регулятора українського фондового ринку;

- реформування інфраструктури ринків капіталу, зокрема проведення модернізації, консолідації і розвитку біржової, розрахункової та клірингової інфраструктури організованих товарних ринків та ринків капіталу, забезпечення удосконалення інституту посередників фінансового сектору та рейтингових агентств у відповідності до європейських вимог; удосконалення корпоративного управління.

ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження обґрунтовано такі висновки і пропозиції:

Встановлено, що фондовий ринок слід трактувати як формування фінансово-правових відносин між суб'єктами ринку з приводу випуску та обігу фінансових інструментів (цінних паперів), з метою акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення ефективного використання фінансових активів для забезпечення соціального та економічного розвитку.

З'ясовано, що загальні основи інституційного забезпечення фондового ринку здійснюється шляхом формування правовідносин відповідними нормативно-правовими актами, до яких належать кодекси і закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні документи НКЦПФР, міністерств та відомств, які дають змогу реалізовувати основні функції фондового ринку та забезпечити регулювання, контроль і правопорядок між суб'єктами фондового ринку країни. Основними учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, професійні учасники, саморегулюючі організації.

Виокремлено етапи становлення та розвитку фондового ринку. В Україні, після проголошення нею незалежності, виділено шість етапів фондового ринку: – 1 етап 1991-1993 рр. зроблені певні кроки до його створення та розширення; – 2 етап 1994-1996 рр. характеризується виходом в обіг «іменного приватизаційного чека» – ваучера та проведенням масової приватизації, створення класу акціонерів; 3 етап – 1997-1999 рр., випуск облігацій державної ощадної позики та введення валютного коридору; 4 етап – 2000-2007 рр. характеризується початком обвальних приватизаційних процесів, розділив суспільства на два протилежні табори: великомасштабні та мало масштабні власники, активне становлення інвестиційно фінансових компаній, фінансових брокерів, фондових відділів банків; 5 етап – 2008-2021 рр. характеризується внутрішньою політичною нестабільністю, бюджетною

кризою, правова система з регулювання фондового ринку не діє повною мірою; 6 етап – з 2022 р. до сьогодні – внаслідок вторгнення РФ в Україну та введення санкцій продовжується негативний вплив на світові фондові ринки, особливо це відчутно в галузі видобутку та переробки нафти.

З'ясовано, що основними ризиками для розвитку економіки та функціонування фондового ринку є спад виробництва, зниження економічного та фіскального потенціалу України, скорочення населення та робочої сили, як ключового фактору виробництва, зростання бідності населення, скорочення зайнятості, зростання заборгованості держави.

В умовах воєнного стану в Україні з'явився новий вид цінних паперів та інструмент для інвестування це «військові облигації».

Встановлено, що основними перевагами «військових» ОВДП є фінансування дефіциту державного бюджету, спрямування коштів на оборону країни, прибутковість незалежна від економічної та фінансової нестабільності, низький рівень ризику та податкові пільги, стабільність. До віднесено: обмежена ліквідність та низька дохідність у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Значними за обсягом випусків є акції наступних емітентів: ПАТ «Київська кондитерська фабрика «РОШЕН», ПАТ «ПРЕСА», ПАТ Страхова Компанія «ІНТЕР-ПОЛІС». Загалом, вітчизняний фондовий ринок характеризується невисокими показниками обсягів торгів та низькою волатильністю курсів цінних паперів у порівнянні з аналогами розвинутих країн.

Досліджено, роль інститутів спільного інвестування на функціонування фондового ринку. Визначено, що основними напрямками інвестування пенсійних активів стали державні цінні папери (49,4%), грошові кошти на рахунках у банках (43,0% інвестованих активів), облигації підприємств, емітентами яких є резиденти України (3,7%), дебіторська заборгованість (1,2%), об'єкти нерухомості (0,9%), акції (0,9%). Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом за 2023 р. збільшився на 24,4%.

Запропоновано, створити умови для перезавантаження фондового ринку України та впровадження пенсійної реформи. Перезавантаження фондового ринку й ринку капіталу слугуватиме розширенню інвестиційних можливостей для приватних пенсійних фондів та розвитку недержавного пенсійного забезпечення.

Одним з варіантів знизити ризики для іноземних інвесторів може бути страхування та перестраховання прямих інвестицій від воєнних ризиків доступне в багатьох країнах світу (Великій Британії, Японії, Німеччини, Франції, Канади, Австралії, Ізраїлі тощо). Це потребує додаткового нормативного врегулювання.

В умовах воєнного стану інвестування в боргові цінні папери також має ризики (за умова, якщо реальна інфляція буде більшою, ніж очіувалося, це призведе до зниження дохідності інвестиційного портфеля). Оптимальними варіантом є диверсифікація інвестиційного портфеля, яка забезпечить оптимальний розподіл інвестицій між різними активами.

Розвиток ІТ технологій, зокрема штучного інтелекту, також є одним із чинників, що визначає свій вплив на цінову політику цінних паперів та інвестиційну привабливість емітента. Завдяки штучному інтелекту компанії можуть знизити витрати на працівників та удосконалити взаємодію з клієнтами.

Для розвитку ринків капіталу слід забезпечити такі заходи: реформування інфраструктури ринків капіталу, зокрема проведення модернізації, консолідації і розвитку біржової, розрахункової та клірингової інфраструктури організованих товарних ринків та ринків капіталу, забезпечення удосконалення інституту посередників фінансового сектору та рейтингових агентств у відповідності до європейських вимог; удосконалення корпоративного управління.

Список використаних джерел

1. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: https://zakononline.com.ua/documents/show/270987___561481
2. Павлов В. І. Пилипенко І. І. , Кривов'язюк І. В. Цінні папери в Україні : навч. посіб. / В. І. Павлов, 2-ге вид., доповн. Київ: Кондор, 2009. 400 с.
3. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: Навчальний посібник. Київ: Дакор, 2009. 672 с.
4. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку. Київ: КСУ, 1996. 122 с
5. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок в системі економічних відносин. URL: http://pidruchniki.com/19650323/finansi/finansoviy_rinok
6. Кондрашихин А.Б., Рожманов В.Г., Пепа Т.В., Федорова В.А. Фондовый рынок: учебное пособие. Киев: ЦУЛ, 2008. 376 с.
7. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. Київ : Знання, 2007. 1072 с.
8. Сич Є. М., Ільчук В. П., Гавриленко Н. І. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. Київ: ЦУЛ, 2012. 428 с. URL: <http://pidruchniki.ws>
9. Цивільний кодекс України, URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
10. Кодекс про адміністративні правопорушення URL:<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
11. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” URL:<https://www.nssmc.gov.ua/documents/zakon-ukrani-pro-derzhavne-regulyuvannya-rinku-tsnnih-paperv-v-ukran-2/>
12. Закон України. Про депозитарну систему №5178- VI від 06.07.2012 року URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
13. Господарський кодекс України № 436– ІУ від 16.01.2003 р. / Інвестгазета (нормативна база) 19.12.2006. № 50 (576).
14. Закон України «Про підприємництво» URL:: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>

15. Закон України «Про акціонерні товариства», URL:: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178->
16. Закон України «Про приватизацію державного і комунального майна» URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
17. Закон України. «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» URL: <http://citiex.com.ua/rus-44896.html>.
18. Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії». URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/ukaz-prezidenta-ukrani-pro-nvestitsyn-fondi-ta-nvestitsyn-kompan/>
19. Указ Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» URL: http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=48461.
20. Відомості про фондовий ринок України (2014), URL: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/info> .
21. Закон України «Про Національний банк України» (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1999, № 29, ст. 238) URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
22. Річний звіт НКЦПФР URL: https://www.smida.gov.ua/uploads/Zvit_2022.pdf
23. Койбічук В.В., Ширяєв Д.О. Огляд методів аналізу фондового ринку. *Приазовський економічний вісник*. 2020. Вип. 1(18). С. 251-258. URL: <https://doi.org/10.32840/2522-4263/2020-1-44>.
24. Косова Т. Д., Ярошевська О. В. Фондова електронна торгівля цінними паперами: вплив на розвиток фінансового ринку України. *Економічна наука* URL: http://www.economy.in.ua/pdf/2_2017/4.pdf
25. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. *Проблеми економіки*. №1. 2014. С. 129-134.
26. ПФТС URL: <https://pfts.ua/trade-info/trade-results>
27. Болдуєва О. В. Методичні підходи аналізу розвитку фондового ринку в контексті інституційних змін. *Економіка механізми регулювання економіки*. БІЗНЕСІНФОРМ. № 6 2012 URL : www.business-inform.net

28. Іванюта П. В., Горбаневич В. Л. Особливості застосування фондового індексу у операціях з цінними паперами та фінансовими інструментами. *Економічний простір* № 176, 2021 URL: <https://prostir.pdaba.dp.ua/index.php/journal/article/view/1039>
29. Індекс ПФТС (Україна) URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/pfts/>
30. Індекс UX (Україна) URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/ux/>
31. НКЦПФР URL: <https://www.nssmc.gov.ua/for-market-participants/other-participants/rating-agencies/#tab-1>
32. Ананьєв М. Етапи еволюції фондових ринків. Ринок цінних паперів України. *Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку*. 2011. № 9-10. С. 43-49.: URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2011_9-10_8
33. Smith B.M. A history of the global stock market from ancient Rome to Silicon Valley/ University of Chicago Press edition. 2004. 344 pages.
34. Michie R.C. The global securities market: a history. Oxford University Press. 2006. 399 pages.
35. Бусарева Т. Г. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України. *АГРОСВІТ* № 3, 2016. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/3_2016/5.pdf
36. Безвух С. В. Фондовий біржовий ринок України: стан, тенденції, проблеми і заходи щодо їх вирішення. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. № 5 (1). 2014. С. 69-74.
37. Віблій П.; Костевич Ю. Вплив війни на території України на світовий фондовий ринок. *Галицький економічний вісник. Galician economic journal*, No 1 (80) 2023. URL: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu
38. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2022 р. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Richni-zvity>
39. Юр'єва П.Б., Шевчук О.І. IPO: загальносвітові тенденції розвитку та українські реалії. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2 (02), 2022. С. 21-26

40. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf
41. Набрала чинності постанова Комісії щодо анулювання ліцензій Української біржі. НКЦПФР. 06.07.2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nabrала-chynnosti-postanova-komisii-shchodo-anuliuvannia-litsenzii-ukrainskoi-birzhi/>
42. Голюк, В., Кузьмінський, В., & Чумаченко, О. (2024). Сучасний стан фондового ринку України та перспективи його розвитку. *Економіка та суспільство*, (64). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>
43. Звіт АНПФ щодо НПФ в адмініструванні та даними КНПФ НБУ. URL: <https://www.uaib.com.ua/companyandfunds/npf-administrators>
44. УАІБ: Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 4-й квартал та увесь 2023 рік. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/oglyad-diyalnosti-za-4-y-kvartal-ta-uves-2023-rik-strahovi-kompanij>
45. Військові облигації України: як інвестувати та скільки можна заробити URL: https://zaxid.net/blogi_tag50977/
46. Микола Стеценко – про унікальний шанс для України побудувати фондовий ринок за рахунок державних активів URL: <https://uba.ua/ukr/news/mikola-stecencko-pro-unikalnijj-shans-dlja-ukraini-pobuduvati-fondovijj-rinok-za-rakhunok-derzhavnikh-aktivv>
47. Про внесення змін до Закону України "Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності" щодо страхування інвестицій в Україні від воєнних ризиків URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3497-20#Text>
48. Tsybulia Petro Куди інвестувати на фондовому ринку у 2024 році й в наступні роки URL: <https://statky.com.ua/statti/kudy-investuvaty-na-fondovomu-rynku-u-2024-roci-y-v-nastupni-roky>

49. Зростання наввипередки: як закінчать 2024 рік фондові ринки США, Німеччини та Китаю URL: <https://minfin.com.ua/ua/currency/articles/scho-bude-z-fondovim-rinkom-ssha-nimechchini-i-kitayu-u-novomu-roci/>
50. Лібанов Максим на Business & Legal Tax Forum: Комісія та НБУ спільно працюють задля створення якісного регулювання ринку віртуальних активів URL: <https://www.nssmc.gov.ua/maksym-libanov-na-business-legal-tax-forum-komisiia-ta-nbu-spilno-pratsiuiut-zadlia-stvorennia-iakisnoho-rehuliuвання-rynku-virtualnykh-aktyviv/>
51. Закону України «Про особливості надання публічних (електронних публічних) послуг» URL:
52. Рахункова палата України. Офіційний портал URL: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/index>
53. Офіційний сайт Міністерства фінансів України URL: <http://www.minfin.gov.ua>.
54. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку URL: <http://www.ssmsc.gov.ua>.
55. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг URL: <http://www.dfp.gov.ua>.
56. Офіційний сайт Національного банку України URL: <http://www.bank.gov.ua>
57. Останні зміни на фондовому ринку в умовах воєнного стану. веб-сайт. URL: <https://www.otrcapital.com.ua/2022/06/29/ostanni-zminy-na-fondovomu-rynku-v-umovah-voennogo-stanu/>(дата звернення 11.10.2023).
58. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. веб-сайт. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sectoru_ua.pdf
59. Kernel Holdings S.A. Q1 FY2022 results and company presentation. URL: https://www.kernel.ua/wpcontent/uploads/2021/11/Kernel_FY2022_Q1_Presentation.pdf
60. Роганова Г. О. Аналіз основних тенденцій розвитку українських компаній аграрної промисловості на варшавській фондовій біржі. АГРОСВІТ

№ 10, 2024. URL: OI: 10.32702/2306-6792.2024.10.33

61. Проць Н., Теслюк С., Проць В. (2024). Проблематика функціонування фондового ринку України в умовах воєнного стану. *Економічний часопис*. Волинського національного університету імені Лесі Українки. 4, 36 66-74. DOI:<https://doi.org/10.29038/2786-4618-2023-04-66-74>.

62. Шапран Є. М., Сергієнко О. А., Савченко Р. О. Фондові біржі — оператори регульованого фондового ринку України напередодні 2024 року. Proceedings of the 3rd International Scientific and Practical Conference "Innovative Development in the Global Science"

63. Карлін М., Привиденець І., Демчук І. В. Проблеми та перспективи забезпечення фінансової та банківської безпеки України в умовах війни та відбудови. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62. URL:<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3924/>

64. Карлін М. І., Проць Н. В. Фінанси зарубіжних країн: конспект лекцій для студентів заочної форми навчання за скороченою формою навчання. Луцьк: Вежа-друк, 2022. 103 с.