

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

**ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ І РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ
ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

Студентки 2-го курсу денної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»

освітньо-наукової програми

«Корпоративні фінанси»

Стрижавської Катерини Василівни

Науковий керівник:

доктор економічних наук, доцент

Любкіна Олена Вікторівна

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Студент



Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри
фінансів від « 11 » травня 2022 р., протокол № 12

Завідувач кафедри фінансів,
доктор економічних наук, професор
Лютий Ігор Олексійович

Київ – 2022 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ.....	8
1.1. Характеристика ринку цінних паперів як підсистеми фінансового ринку.....	8
1.2. Основні етапи розвитку ринку цінних паперів в Україні	13
1.3. Розвиток інституційних засад системи регулювання ринку цінних паперів	17
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	22
2.1. Оцінка сучасного стану функціонування елементів інфраструктури ринку цінних паперів України	22
2.2. Розвиток інформаційно-аналітичної інфраструктури ринку цінних паперів	28
2.3. Виклики для вітчизняного ринку державних цінних паперів	36
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	43
3.1. Основні проблеми розвитку ринку цінних паперів України	43
3.2. Діджиталізація як сучасний напрям трансформації ринку цінних паперів	48
ВИСНОВКИ.....	54
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	57

ДОДАТКИ

ВСТУП

Формування ринку цінних паперів в Україні на початкових етапах визначалося пріоритетами створення механізмів роздержавлення власності та фінансування дефіциту бюджету – на етапі свого становлення ринок цінних паперів забезпечив перерозподіл власності, стимулював розвиток фінансових інституцій в Україні. Але його роль у фінансуванні підприємств, формуванні адекватної ціни на фінансові активи, та здатність відповідно реагувати на економічні, політичні події залишаються низькими.

Ринок цінних паперів важлива складова інвестиційних та бізнес-процесів сучасної економіки, так як цінні папери виступають гнучким інструментом інвестування вільних коштів юридичних та фізичних осіб, вони можуть бути застосовані як ресурс для розвитку виробництва, що буде ефективним способом мобілізації коштів. Інтеграційні процеси, які відбуваються на фінансовому ринку України, передбачають зростання ролі ринку цінних паперів та імплементації найкращих світових надбань у сфері фінансової інноваційної діяльності. Водночас, незважаючи на очевидний позитивний вплив, інноваційні інструменти ринку цінних паперів через свою складність і багатофункціональність можуть призводити до генерації та концентрації ризиків на фінансовому ринку. В цих умовах потрібен виважений підхід для врахування багатоаспектності інструментів ринку цінних паперів для фінансового ринку України.

Теоретичні засади ринку цінних паперів та практичні аспекти його функціонування досліджували відомі зарубіжні вчені: Ф. Боїл, Д. Кенес, Т. Колеман, В. Кохен, В. Крилов, Л. Лаурент, Дж. Лернер, Дж. Маршал, Р. Мертон, Р. Міллер, Я. Міркін, П. Мішра, С. Парамесваран, Дж. Сантос, П. Туфано, Ф. Фабоцці, В. Фрейм, А. Фрідман, Ф. Черер, Д. Халл, М. Шварц. Окремі питання функціонування фінансового ринку висвітлені у працях вітчизняних науковців, таких як: Л. Алексеєнко, М. Гапонюк, А. Данькевич, Н. Дегтярьова, А. Загородній, В. Корнеєв, Д. Леонов, О. Луцишин, О. Любкіна,

О. Мертенс, О. Орлюк, А. Пересада, В. Радзієвська, О. Солодка, В. Суторміна, О. Сохацька, В. Шелудько, І. Школьник, А. Федоренко, В. Федосов та ін.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба у її подальшому дослідженні. Зокрема, дискусійними залишаються питання співвідношення оптимізуючого та дестабілізуючого впливу ринку цінних паперів на економіку України; недостатньо дослідженими залишаються питання теоретичного характеру щодо процесу утворення та функціонування інноваційних інструментів ринку цінних паперів України.

Отже, дослідження механізму функціонування фондового ринку має для України виключне теоретичне та практичне значення, що визначається недостатнім рівнем науково-теоретичного обґрунтування цієї проблеми та його об'єктивно високою соціально-економічною роллю.

Метою дослідження полягає в узагальненні теоретичних та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Мета роботи передбачає вирішення наступних завдань у послідовності, що обумовлена внутрішньою логікою дослідження, а саме:

- дослідити економічну сутність і визначити теоретичні засади виникнення цінних паперів, виокремити їх види та обґрунтувати специфічні інвестиційні якості;
- вивчити основні етапи розвитку ринку цінних паперів в Україні, виявити і систематизувати чинники, що обумовили становлення, формування сучасних макропропорцій вітчизняного ринку цінних паперів та його подальший розвиток;
- розкрити роль та визначити напрями регулювання ринку цінних паперів України;
- проаналізувати структуру ринку цінних паперів України, оцінити сучасний стан функціонування елементів інфраструктури ринку цінних паперів України за 2016–2021 рр.;
- дослідити діагностичну та предикативну функції ринку цінних паперів;

- вивчити основні виклики для розвитку національного ринку державних цінних паперів;
- обґрунтувати напрямки імплементації міжнародного досвіду на ринку цінних паперів України;
- оцінити вплив діджиталізації та використання інноваційних інструментів на фінансовий ринок та економіку України; розробити рекомендації щодо впровадження та розвитку інноваційних інструментів на фінансовому ринку України
- обґрунтувати напрями розвитку ринку цінних паперів України, зокрема напрями підвищення інвестиційної привабливості його інструментів.

Об'єктом дослідження є ринок цінних паперів як елемент фінансового перерозподільного механізму, зокрема, процес його розвитку та вплив на корпоративний сектор.

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

Методи дослідження. Дослідження базується на застосуванні системного, загальнотеоретичного, історико-еволюційного підходів до осмислення об'єктивних умов виникнення та розвитку ринків цінних паперів, каузальному та факторному аналізі процесу трансформації інструментів ринку цінних паперів. При вирішенні завдань дослідження разом з методами аналізу і синтезу, конкретного і абстрактного, використовувалися економіко-статистичні методи.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти з питань регулювання діяльності на фінансовому ринку України, Європейського Союзу та США, аналітичні та статистичні матеріали Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Європейського центрального банку, Федеральної резервної системи США, звіти, доповіді, робочі документи Світового банку,

Міжнародного валютного фонду, Банку міжнародних розрахунків, монографічна література та публікації українських і зарубіжних вчених у періодичних виданнях, матеріали всеукраїнських і міжнародних науково-практичних конференцій, інформаційно-аналітичні бази даних, інтернет-ресурси, власні розрахунки автора.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що запропоновані в роботі практичні рекомендації формують підґрунтя для удосконалення системи державного регулювання ринку цінних паперів в Україні, зокрема щодо запровадження та використання інноваційних інструментів на ринку цінних паперів України.

Структура роботи. Дипломна робота складається з трьох частин. У першому теоретичному розділі ми розглянемо характеристику ринку цінних паперів як елемента фінансового ринку, основні етапи розвитку ринку цінних паперів в Україні та закономірності регулювання ринку цінних паперів.

Другий розділ присвячений сучасним тенденціям розвитку ринку цінних паперів в Україні. В даному розділі ми оцінимо сучасний стан функціонування елементів інфраструктури ринку цінних паперів України за 2016–2021 рр.; дослідимо біржові індекси, як дзеркало ринку цінних паперів та вивчимо ризики розвитку національного ринку державних цінних паперів;

В третьому розділі буде розглянуто перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні, а саме: напрямки застосування міжнародного досвіду для поліпшення діяльності ринку цінних паперів України та діджиталізацію як сучасний напрям трансформації ринку цінних паперів.

Робота складається з вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел із 58 джерел і 8 додатків. Загальний обсяг роботи становить 71 сторінку. Робота містить 4 таблиці та 14 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

1.1. Характеристика ринку цінних паперів як підсистеми фінансового ринку

Ринок цінних паперів (РЦП) будь-якої розвиненої держави – це вагомий та необхідний елемент її економіки зважаючи не лише на обсяги операцій, що на ньому проводяться, а першочергово – на його значення для розвитку держави та її суб'єктів. РЦП нагромаджує грошові нагромадження підприємств, корпорацій, кредитно-фінансових інститутів, приватних осіб та направляє на виробниче та невиробниче вкладення капіталів. Основне завдання РЦП – «створення умов та забезпечення повного та швидкого переливання заощаджень в інвестиції» [10, с. 33].

Ринок цінних паперів – це важлива складова фінансового ринку, що охоплює частину кредитного ринку та повністю ринок інструментів власності. Якщо розглядати фінансовий ринок як систему, то ринок цінних паперів – це підсистема фінансового ринку, що поділяється на первинний та вторинний фондові ринки. Вторинний ринок, в свою чергу, поділяються на біржовий та позабіржовий ринки цінних паперів. Структура ринку цінних паперів наведена на рис.1.1.

Наразі українські та іноземні економісти не мають однозначного трактування терміну «ринок цінних паперів». Так, у світовій практиці існує два основних трактування ринку цінних паперів:

– поняття «ринок цінних паперів» – синонім поняття «фондовий ринок», а тому до нього відноситься лише обіг довгострокових цінних паперів (акції, облігації, деривативи);

– ринок цінних паперів – поняття ширше, аніж фондовий ринок, а тому сюди ще включають короткострокові цінні папери (векселі та комерційні папери).

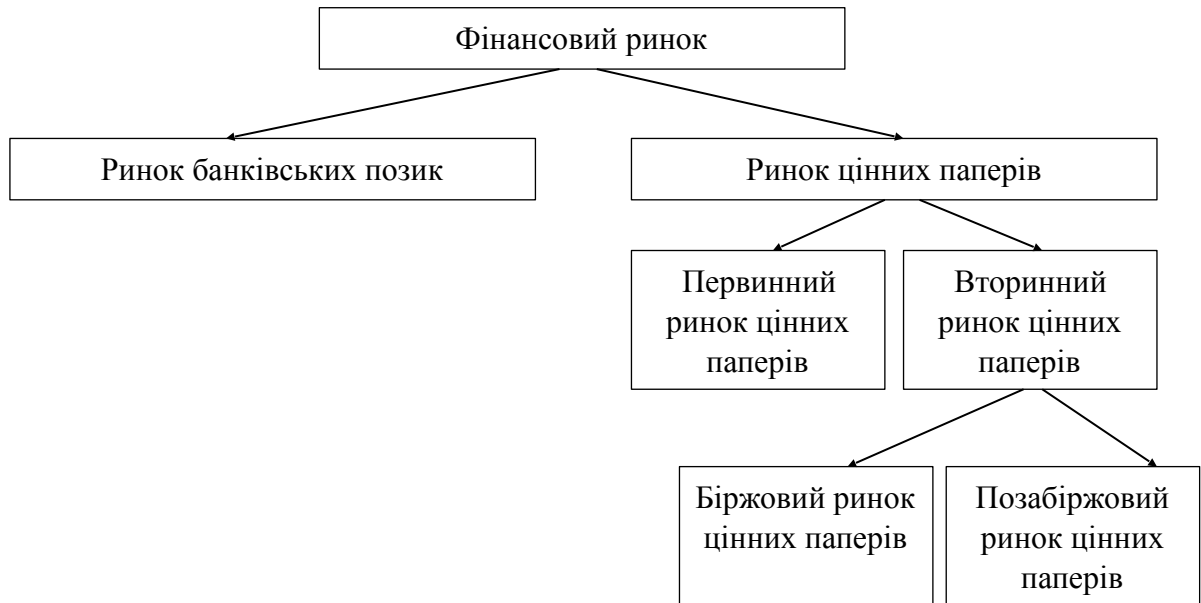


Рис. 1.1. Структура ринку цінних паперів [28, с. 202]

Згідно із ст. 2 закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» ринок цінних паперів і фондовий ринок – тотожні поняття: «Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» [20].

Василик О. у своїй роботі «Теорія фінансів» зазначає, що «ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною суттю є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових» [7, с. 88].

Івасів Б. та Комар В. трактують ринок цінних паперів «частиною як грошового ринку, так і ринку капіталів» [15, с.44].

На думку Міркіна Я. «поняття фондового ринку і РЦП збігаються» [27, с. 136].

Мендрул О. та Павленко І., «РЦП визначають як частину фінансового ринку, що охоплює відносини, пов'язані з цінними паперами» [26, с. 27]. Водночас, вони ототожнюють його з поняттям «фондовий ринок», виводячи його походження від кредитного ринку [41, с. 88].

Мозговий О. вважає, що «РЦП становиться із фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) і ринку короткострокових цінних паперів (ринку грошей)» [29, с. 11].

Раровська В. ототожнює поняття ринок цінних паперів та фондовий ринок, вважаючи, що «це частина фінансового ринку, яка забезпечує можливо швидкий перелив фінансових засобів та інвестицій» [37, с. 81].

Петрашко Л. не виділяє поняття фондовий ринок та ринок цінних паперів, однак визнає, що «основні операції здійснюються завжди в межах світових фінансових центрів з потужними міжнародними біржами» [32, с. 40].

Куліш А. визначає, що «фондовий ринок є складною, багатоаспектною системою соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами господарювання із приводу руху частки суспільного капіталу у формі інвестиційних (фондових) цінних паперів» [22, с.215].

Болдуєва О., яка вважає, що «фондовий ринок мало чим відрізняється від РЦП за своїми функціями. Він, як і ринок цінних паперів, покликаний брати участь в організації процесу розміщення ресурсів. У силу того, що у відношенні фондового ринку і ринку цінних паперів є ключі перетини, а саме за об'єктом обігу, інструментам, функціям, багато авторів схильні не проводити чітких відмінностей між ними й застосовувати ці поняття як синоніми або обмежуватися вибором одного з понять.

При цьому фондовий ринок за своїм родовим визначенням покликаний вирішувати завдання формування фондів, вірніше капіталу певних економічних суб'єктів. Функціонально це завдання може вирішуватися за допомогою застосування обмеженого кола фінансових інструментів і технологій. Усунення ж різниці між цими поняттями пояснюється метою і рамками розгляду саме РЦП, зі сфери якого часто виключаються деякі сегменти.

У складі цих сегментів можуть бути ринки похідних цінних паперів, які розглядаються автономно через загальноприйнятну практику відокремлення сегментів термінового ринку, ринку похідних тощо» [4].

Еш С. вважає, що «головними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, РЦП, ринку капіталів, фондового ринку, як правило, це середньострокові та довгострокові цінні папери. У той же час РЦП є ширшим за своїм економічним змістом, ніж фондовий ринок, і включає, крім короткострокових цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є головними інструментами фондового ринку» [14, с.142].

Отже, аналіз визначень дефініції «ринок цінних паперів» дає змогу стверджувати, що наразі немає єдиного універсального визначення РЦП. Кожне визначення залежить від різноманітних факторів, що вплинули на його авторів, теоретичні знання, практичний досвід та галузь, в якій вони здійснювали власну діяльність.

В рамках даного дослідження варто також відмітити, що в сучасній літературі зустрічаються різноманітні класифікації учасників РЦП, однак окремо не виокремлюються класифікації професійних учасників РЦП. Зокрема, Буренін О. пропонує об'єднувати всіх учасників у дві групи (рис.1.2).

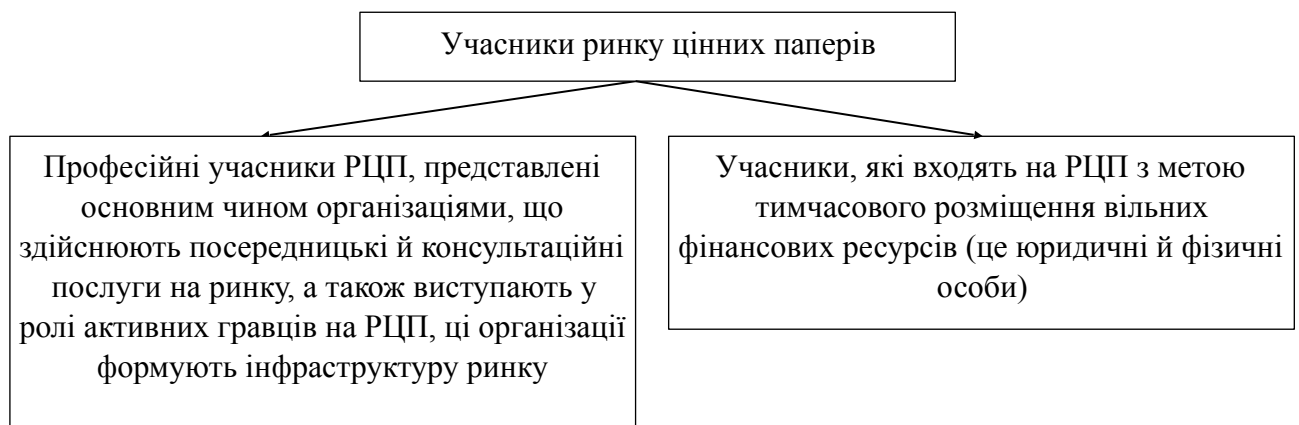


Рис.1.2. Групи учасників ринку цінних паперів [5, с. 18]

Торкановський В. учасників РЦП поділяють на чотири основні групи: (рис.1.3).

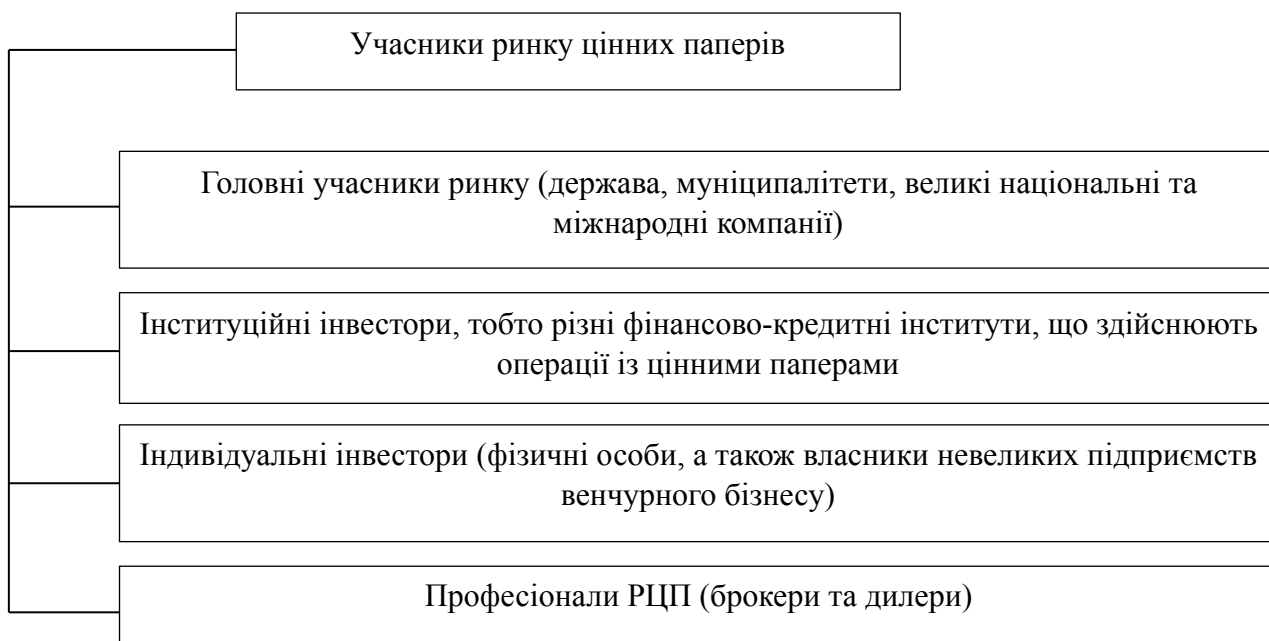


Рис.1.3. Учасники ринку цінних паперів [38, с. 175]

Лисенков Ю. та Римарчук О., а також Мельник В. майже однаково класифікують суб'єктів РЦП (за функціональними та правовими ознаками) [41, с. 91]. Так, залежно від виконуваних функцій, учасників РЦП поділяють на основні, інфраструктурні учасники та органи регулювання ринку. До складу основних учасників належать: емітенти, інвестори, посередники.

Інфраструктурними учасниками вважаються: депозитарії, реєстратори, агенти з трансферту, розрахунково-клірингові установи, довірчі товариства, спеціальні фонди страхування акцій, торговці інформацією про РЦП тощо [41, с. 92].

Отже, на нашу думку, ринок цінних паперів – це особлива форма торгівлі фінансовими ресурсами, сутність якої полягає у випуску та обігу цінних паперів. Ринок цінних паперів становиться з фондового ринку та ринку обігу цінних паперів у вигляді купівлі-продажу короткотермінових (до одного року) документів.

1.2. Основні етапи розвитку ринку цінних паперів в Україні

Нині фондовий ринок – це один із найвагоміших буферів для формування та застосування інвестиційних ресурсів всіма суб'єктами економічної діяльності. Основна передумова його сталого розвитку та результативного функціонування – сприятлива економічна ситуація в країні, розповсюджена мережа фондових бірж, високий рівень довіри підприємств та населення до інструментів ринку цінних паперів.

В рамках даного дослідження варто відмітити, що Україна вийшла на ринок цінних паперів ще в далекому 1796 році, коли була відкрита Одеська фондова біржа, де торгували цінними паперами місцевих банків та облігаціями міських позик. Відмітимо, що на початку ХХ ст. товарно-фондові біржі діяли не лише в Одесі, а й у Києві, Харкові та Львові. Однак розвиток українського ринку цінних паперів загальмувався в 30-х роках ХХ ст., коли було повністю закрито усі біржі.

Після розпаду Радянського союзу ринок цінних паперів в Україні починає відновлюватись і його подальший розвиток умовно поділяють на п'ять етапів:

- перший етап – 1991–1993 рр.;
- другий етап – 1994–1996 рр.;
- третій етап – 1997–1999 рр.;
- четвертий етап – 2000–2007 рр.;
- п'ятий етап – 2008 р. – сьогодні.

У 1991 році Верховна Рада України прийняла закон «Про цінні папери та фондову біржу» [20] та закон «Про банки та банківську діяльність», а у 1992 році – закон «Про приватизаційні папери».

У 1991 році було створено Українська фондова біржа (УФБ), яка ще працювала й в 2021 році, однак 06.04.2021 року втратила ліцензію через відсутність торгівлі на фондовому ринку впродовж року. Зазначимо, що перші торги на УФБ відбулися 06.02.1992 року, а грудні 1993 пройшли перші електронні торги.

У 1992 було створено Українську міжбанківську валютну біржу, яка до 1995-1997 стала основним біржовим майданчиком та найбільшою розрахунково-кліринговою організацією України.

У 1995 року концепція ринку дещо змінюється і передбачає декілька бірж і позабіржовий ринок у вигляді торгово-інформаційних систем. Тоді ж в Україні і було створено регулятор – Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).

Разом із ринком цінних паперів в Україні зароджуються й фінансові технології для торгівлі цінними паперами. Так, наприкінці 90-х – на початку 2000-х українські біржі та торговельно-інформаційні системи впроваджують електронні системи торгів та розробляють торгові термінали.

Відмітимо, що до кризи 2008 року вітчизняний ринок цінних паперів добре розвивався, а іноземні інвестори гарно вкладались в українські компанії. Після кризи ринок поновився лише в 2011 році. Тоді обсяг торгів цінними паперами перевищив у 1,5 рази показник 2010 року та складав 2 171,10 млрд грн, а також перевищив обсяг ВВП країни на 854,50 млрд грн. Зазначимо також, що капіталізація лістингових компаній досягла 179,86 млрд. грн. (або 13,66% ВВП) [31].

Сьогодні на іноземних фондових біржах котируються цінні папери 28 вітчизняних компаній. Більшість із них це:

- сільськогосподарські підприємства – 39%;
- підприємства сфери нерухомості - 18%;
- металургійні та гірничодобувні підприємства - 14%;
- підприємства харчової промисловості – 11% [31].

Зауважимо, що майже половина розміщень припала на Варшавську фондову біржу (WSE), зокрема і на альтернативну «New Connect» – загалом 13 компаній.

Вітчизняний бізнес присутній також і на Лондонській фондовій біржі (Альтернативний інвестиційний ринок LSE (AIM), глобальні депозитарні розписки LSE (GDRs) та преміум сегмент (LSE (Premium)), одна компанія «Black Iron» представлена на фондовій біржі Торонто [31].

Відмітимо, що українські підприємства розпочали IPO на закордонних ринках ще в 2005 році. Перша вітчизняна компанією, яка на ринку IPO залучила фінансування на суму 11 мільйонів доларів, була компанія «Укрпродукт», що функціонує в харчовій промисловості. Після 2013 року IPO українського бізнесу на іноземних майданчиках не проводилося, що можна пояснити економічною кризою, що була спровокована агресією РФ, окупацією Криму та війною на Донбасі.

У 2020 році на ринок IPO вишли 28 компаній з базовими українськими активами. Переважна більшість компаній – це агрокомпанії (39%) (рис.1.4).

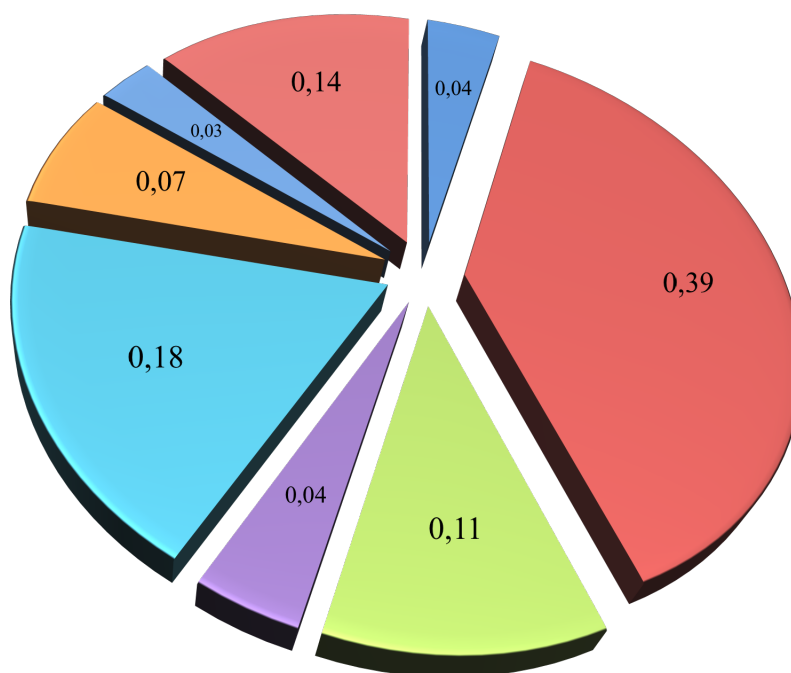


Рис.1. 4. Структура IPO українських компаній за секторами, % [16]

Поточну ситуацію на ринку цінних паперів України характеризують: низька ліквідність, низька капіталізація лістингових компаній, домінуванням ОВДП, слабка залученість інвесторів-фізичних осіб, ведення основного обсягу торгів на позабіржовому сегменті (у 2020 році – понад 60%).

Структуру учасників ринку цінних паперів в Україні у 2020 році відображено на рис.1.5.

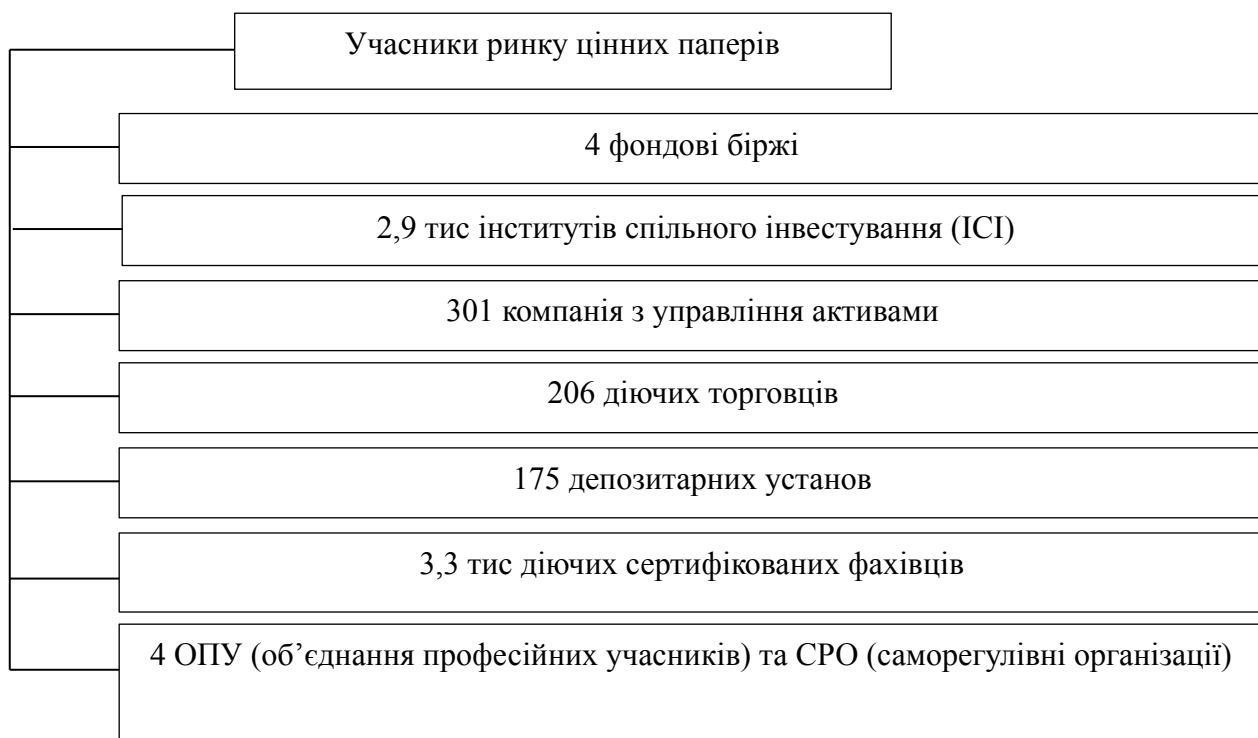


Рис.1.5. Структура учасників ринку цінних паперів в Україні у 2020 році [31]

Отже, сучасний стан фондового ринку міцно пов'язаний з головними етапами його розвитку. Низькі темпи його розвитку спричинені неправильним вектором його застосування на етапах формування. Слабкий розвиток ринку не дозволив побудувати оптимальну систему розподілу активів і капіталу через такий ринок, а також фокусуватися на створенні самих таких активів та форм капіталу. До того ж, була втрачена довіра потенційних міноритарних інвесторів, які так і не переконалися у тому, що фондовий ринок може бути інструментом набуття капіталу.

1.3. Розвиток інституційних засад системи регулювання ринку цінних паперів

Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» НКЦПФР «здійснює державне регулювання та контроль за діяльністю учасників ринку, випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування» [10]. Однак показники 2015 року показали, що Комісія неналежно виконувала свої обов'язки, через що на ринку цінних паперів з'явилося багато недобросовісних «гравців», діяльність яких була непрозорою. Саме тому, відповідно до Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 р., одним з вагомих етапів реформування сфери фінансових послуг став крок очищення від тіньової діяльності учасників фінансового сектору. Це призвело до невідкладного перегляду Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) ліцензій на провадження на фондовому ринку професійної діяльності. Тому саме ці дії допомогли зрушити фінансовий сектор з місця та розпочати етап перезавантаження, який вирішив би питання щодо захищеності інвесторів. Для цього до повноважень НКЦПФР додали захист прав інвесторів шляхом накладання фінансових санкцій у разі їх потреби&

Проте зазначаємо, що в законі прописаний суто механізм застосування відповідальності до посередників, емітентів (дилерів, брокерів і тп), а також інфраструктурних учасників (зберігачів, депозитаріїв, надавачів інформації) за скоєні ними правопорушення. Недоліком являється те, що там не визначено систему відшкодування збитків, які можуть бути завдані інвесторам а також варто попрацювати над переліком гарантій, які зможуть забезпечити прозорість трейдингу та перешкоджання подібним правопорушенням.

Запобіжними заходами захисту прав інвесторів було запроваджено новий спосіб перешкоджання правопорушень методом поширення інформації на фондовому ринку. Такий метод являє собою надання послуг авторизованих осіб, які володіють інформацією стосовно фондового ринку. Саме такий спосіб допомагає зменшити ризики інвестування, але являється не найкращим гарантом захисту у законодавстві.

Довгостроковий сталий розвиток – це третій, завершальний етап програми комплексного розвитку до 2020 року. І якщо перші два етапи програми були реалізовані державою, то третій перейшов у Стратегію розвитку фінансового сектору України 2020–2025 років [40].

Нині основну роль у регулюванні фінансового ринку відведено Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, що діє консолідовано з НБУ, Нацкомфінпослуг, МФУ та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб.

Зазначимо, що 28.05.2019 року між усіма цими структурами було підписано Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво, який визначив деякі цілі, а саме:

- сприяти сталому економічному зростанню України;
- забезпечувати макрофінансову стабільність;
- підвищувати надійність та технологічність фінансової системи,;
- досягати європейських стандартів на фінансовому ринку;
- виконувати Угоду про асоціацію між Україною та ЄС та інші міжнародні договори України [30].

Відповідні цілі були визначені в Стратегії розвитку фінансового сектору України на період 2020–2025 років. Однак що стосується НКЦПФР, то із 01.07.2020 до її функцій частково перейшли функції Нацкомфінпослуг, що визначається відповідним Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» (закон про «спліт») [17]. Варто зазначити, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку тепер буде також регулювати роботу у системі накопичувального пенсійного забезпечення. В цілому НКЦПФР може стати регулятором фондів фінансового будівництва та недержавних пенсійних фондів. Виходячи з цих даних, можна припустити, що такі зміни можуть погано вплинути на роботу Комісії, оскільки це буде перешкоджати ефективній діяльності покладених на неї функцій. Для того, щоб поєднувати діяльність державних та недержавних

структур, для початку потрібно усунути недосконалості у сфері державного регулювання ринку ЦП.

Згідно ст.1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» «державне регулювання ринку цінних паперів – здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері» [19].

Для того, аби покращити захист прав інвесторів було прийнято рішення вдосканалити механізм регулювання, а також підвищити інституційну спроможність НКЦПФР за рахунок внесених змін щодо правового регулювання клірингової та депозитарної діяльності в країні. Клірингова діяльність – це «діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів» [19].

Депозитарна діяльність – «діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг зі зберігання та обліку цінних паперів, обліку й обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, номінальних утримувачів, а також надання інших послуг» [18].

Отже, депозитарно-клірингова діяльність є важливим сегментом професійної діяльності на фондовому ринку і огортає ряд економічних питань і правовідносин щодо забезпечення прав власності на цінні папери. Для ознайомлення основних цілей НКЦПФР у депозитарно-кліринговій діяльності варто поглянути на рис. 1.6.

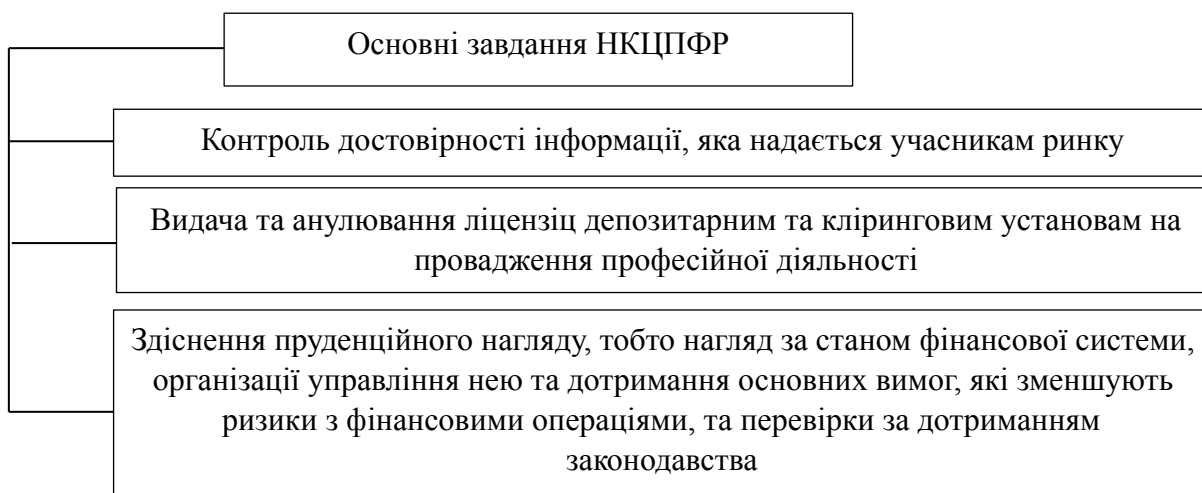


Рис.1.6. Основні завдання НКЦПФР у депозитарно-кліринговій діяльності

Не варто забувати, що вплив на депозитарно-клірингову діяльність відбувається не лише з боку держави, а також від саморегульованих організацій, такі як:

- Асоціація «Українські Фондові Торговці»;
- Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД).

Мета їх діяльності – «захист інтересів професійних учасників ринку та встановлення правил професійної поведінки, визначення основних стандартів у здійсненні операцій з цінними паперами тощо. однак ці організації здійснюють регулювання лише щодо депозитарної діяльності, а що стосується клірингової, то натепер таких установ немає» [18]. Єдиний суб'єкт, що монопольно здійснює власне клірингову діяльність – це Публічне акціонерне товариство «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» (РЦ).

Тоді як головними депозитаріями виступають Національний банк України та Центральний депозитарій України (ЦД). Через таке монопольне становище та відсутність СРО постає проблема у встановленні розмірів тарифів на оплату депозитарних послуг ЦД та клірингових послуг РЦ.

Вирішити цю проблему можна за допомогою встановлення максимальних розмірів тарифів за погодженням НКЦПФР та Антимонопольного комітету.

Такий варіант дасть змогу встановити ефективніший державний контроль над здійсненням депозитарно-клірингової діяльності та процесів саморегулювання. Однак розвиток депозитарно-клірингової діяльності не може залежати лише від НКЦПФР, для цього необхідний комплексний розвиток усіх галузей економіки.

Отже, ринок цінних паперів країни – це сфера залучення вільних коштів, що входить до складу фінансового ринку країни, будучи його складовою та об'єднуючи різні сегменти ринку капіталу.

При розвиненому ринку цінних паперів у держави з'являється можливість залучення коштів (зокрема й іноземних) у державний та приватний сектор. Це дає додатковий імпульс у розвиток територій. Тому у розвитку та зміцненні ринку цінних паперів є інтерес і державних структур, і приватного сектору.

Ринок цінних паперів України, попри свій тридцятирічний розвиток, перебуває в процесі формування. Це обумовлено історичними умовами, в яких він виник, економічними, політичними та соціальними процесами, що супроводжували його існування. Була проведена клопітка робота з метою його розвитку та підтримання.

Розвиток вітчизняного ринку цінних паперів умовно поділяють на п'ять етапів: 1991–1993 рр.; 1994–1996 рр.; 1997–1999 рр.; 2000–2007 рр.; 2008 р. – сьогодення.

Сучасний стан ринку цінних паперів України характеризується рядом проблем, які, попри перебування у фокусі уваги фахівців та законотворця, потребують кардинальних системних змін для їх вирішення та реалізації значного потенціалу українського ринку цінних паперів.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

2.1. Оцінка сучасного стану функціонування елементів інфраструктури ринку цінних паперів України

Ринок цінних паперів України поступово цивілізується і, якщо порівнювати його з тим, що був наприкінці 1990-х рр., то бачимо чимало позитивних зрушень. З моменту його зародження і до наших днів, можна виділити п'ять найважливіших періодів його розвитку. Етапи подані в Додатку А.

Як видно з таблиці, шлях становлення українського ринку цінних паперів досить непростий, але зараз це окрема одиниця світового ринку цінних паперів. Україна більше ніж двадцять років будує свій власний фондовий ринок. Та створена інституційна модель економічного розвитку не спроможна забезпечити економічну безпеку країни в умовах різкого загострення глобальних суперечностей та економічної кризи.

Україна має достатній економічний потенціал для розбудови національного ринку цінних паперів, темпи зростання якого випереджатимуть динаміку росту валового внутрішнього продукту.

Зазначимо, що на економіку України і відповідно на активність біржових торгів вплинули два потужних фактори:

- війна на сході країни;
- підписання Угоди про асоціацію з ЄС.

Формально маємо скорочення усіх показників ринку цінних паперів на 10–20% в середньому щороку за 2014–2020 рр., однак насправді це свідчить про оздоровлення фінансового сектора України.

Аналіз ринку цінних паперів в Україні засвідчує змінну динаміку його розвитку. Основні показники ринку цінних паперів України у 2016–2021 рр. відображені в табл.2.1.

**Основні показники ринку цінних паперів України
у 2016–2021 рр. (млрд. грн.) [31]**

Показники	Роки					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Кількість організаторів торгівлі	9	8	5	6	4	4
Кількість випусків акцій	128	118	93	78	71	86
Обсяг випуску акцій, млрд.грн.	209,4	324,8	22,3	63,5	33,0	42,88
Кількість випусків облігацій	118	114	110	88	96	113
Обсяг випуску облігацій, млрд.грн.	6,7	8,4	15,5	11,3	32,9	9,98

Бачимо, що за досліджуваний період кількість організаторів біржових торгів зменшилася з 10 до 4. Наразі функціонують:

- ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»»;
- АТ «Фондова біржа ПФТС»;
- ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»;
- ПАТ «Українська біржа» [31].

Бачимо, що за 2016–2020 рр. кількість випусків акцій зменшилася з 128 до 86, а їх обсяг – з 209,4 до 42,88 млрд. грн.

Впродовж 2021 року було зареєстровано 86 випусків акцій на суму 42,88 млрд. грн. (Додаток Б). У порівнянні з аналогічним періодом 2020 року обсяг зареєстрованих випусків акцій зріс на 9,90 млрд. грн.

Дещо інакша ситуація на ринку облігацій: кількість випусків зменшилася з 118 до 96, однак обсяг випуску дещо зріс з 6,7 до 9,98 млрд. грн.

Впродовж 2021 року було зареєстровано 113 випусків облігацій підприємств на суму 9,98 млрд. грн. (Додаток В). У порівнянні з 2020 роком обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 22,97 млрд. грн.

Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів України за 2016–2020 рр. зображені на рис. 2.1. Проаналізувавши їх можна спостерігати

різну реакцію позабіржового та біржового секторів ринку на існуючі економічні кризи.

Що стосується біржового сегменту, то він доволі стійкий до кризових ситуацій та відповідно реагує на зміни в економічній сфері. В той час як обсяг торгів позабіржового ринку 2017 р. в порівнянні з 2016 р. зменшився у 7,2 рази і становив лише 262,9 млрд. грн.

Не дивлячись на кризи, біржовий ринок зазнає менших втрат, але не варто забувати, що такі тенденції були властиві в тому числі за рахунок інфляційних процесів [31].

Співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП у 2020 році складало 23,87%. У 2020 році темп приросту обсягів торгів на ринку цінних паперів склав 28,65%, у порівнянні з минулим роком (рис.2.1).

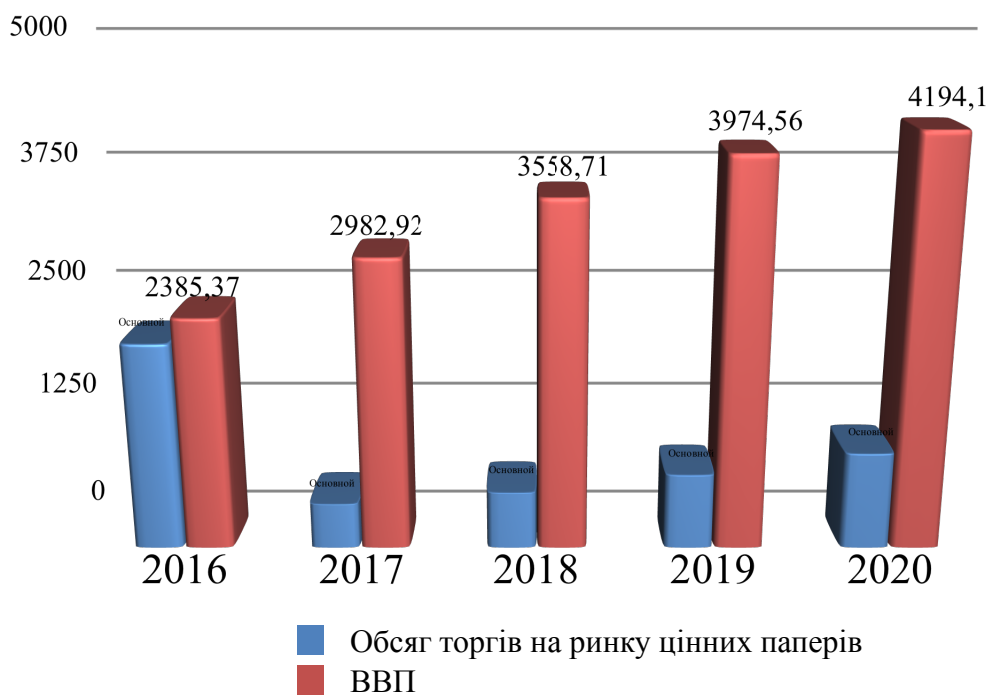


Рис. 2.1. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП у 2016–2020 роках, млрд. грн. [31]

За останні декілька років найбільший обсяг торгів на ринку цінних паперів припадав на операції з державними облігаціями України.

У 2020 році обсяг торгів ОВДП склав – 82,5% (рис.2.2).

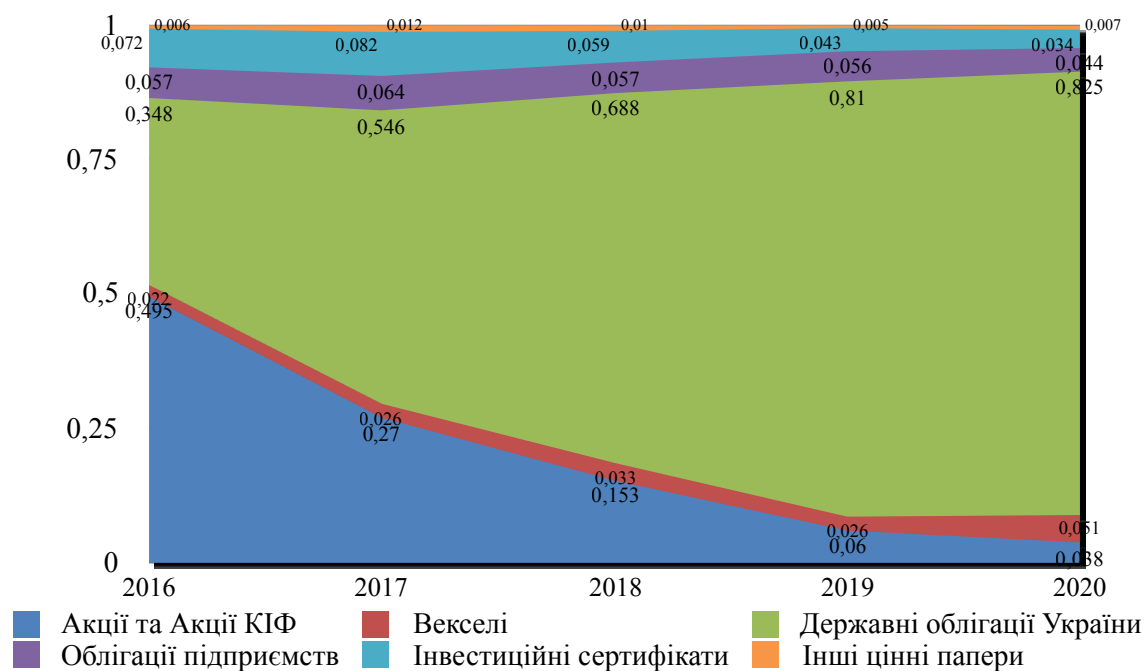


Рис. 2.2. Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів з розподілом за фінансовими інструментами у 2016–2020 роках, % [31]

У 2020 році обсяг торгів на біржовому ринку склав 335,41 млрд. грн. (рис.2.3), а саме 33,51% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Темп приросту біржового ринку у 2020 році склав 10,01%, у порівнянні з 2019 роком.

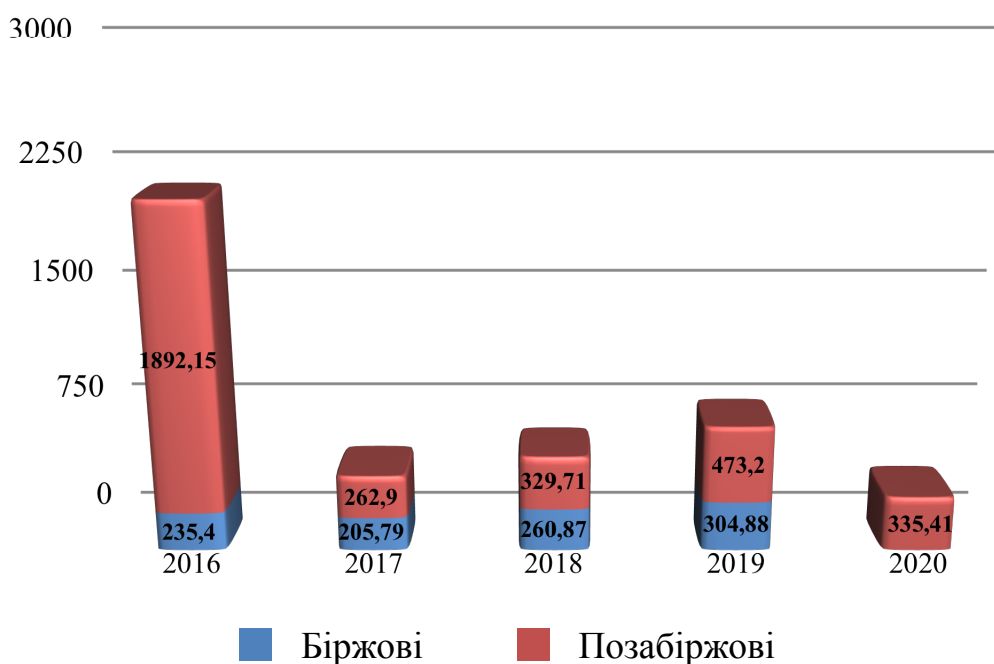


Рис.2.3. Обсяги торгів на ринках цінних паперів за 2016–2020 рр. [31]

Останні шість років бачимо консолідацію торгівлі цінними паперами на двох організаторах торгівлі «ПФТС» та «Перспектива».

В 2020 році підприємства випустили акцій на суму 32,98 млрд. та облігацій – на суму 32,95 млрд. грн. В іноземній валюті на 9,4 млн. доларів та 3 млн. євро [31]. Обсяг випуску:

– облігацій місцевих позик складав 9 млрд. грн. (на 3,1 млрд. більше, ніж у 2019 році);

– інвестиційних сертифікатів ПФ – 5,05 млрд. грн., що на 7,9 млрд. грн. менше, ніж у 2019 році;

– акцій КІФ – 38,52 млрд. грн. (на 13,53 млрд. грн. більше, ніж у 2019 році) [31].

Також важливо відзначити, що обсяг біржової торгівлі цінними паперами наприкінці 2020 року фіксується на рівні 335,41 млрд. грн. (+10% до 2019 року) [31].

Проаналізуємо обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі впродовж 2017–2020 років (табл.2.2).

Таблиця 2.2

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі впродовж 2017–2020 рр., млрд. грн. [31]

Організатор торгівлі	Роки			
	2017	2018	2019	2020
Перспектива	127,4	127,3	186,4	166,0
ПФТС	64,3	112,5	114,8	115,4
УБ	13,4	21,0	3,8	1,2
ІННЕКС	0,1	0,0005	-	-
КМФБ	0,08	-	-	-
УМВБ	-	0,03	0,004	0,006
Універсальна	0,4	-	-	-
УФБ	0,001	-	-	-

Усього	205,7	260,8	305,0	282,6
--------	-------	-------	-------	-------

Бачимо, що впродовж 2017–2020 років в Україні діюча кількість організаторів цінними паперами коливалася від 8 до 4. На кінець 2020 року їх кількість зменшилася до мінімуму у порівнянні з попередніми роками. Це були:

- ПрАТ Фондова біржа «Перспектива»;
- АТ «Фондова біржа ПФТС»;
- ПрАТ «Українська біржа» (УБ);
- ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ) [31].

Результати торгів на організованому ринку впродовж січня-грудня 2017 року свідчать, що обсяг біржових контрактів з цінними паперами становив 205,7 млрд. грн. За аналогічний період 2018 року цей обсяг складав 260,8 млрд. грн., що є на 55,1 млрд. грн. (26,7%) більше, ніж у попередньому році. У 2019 році обсяг біржових контрактів з цінними паперами у порівнянні з 2018 роком зріс на 44,2 млрд. грн. (16,9%) і склав 305 млрд. грн. У 2020 році цей показник складав 282,6 млрд. грн, що є на 22,4 млрд. грн. меншим, ніж у попередньому 2019 році [31].

Впродовж 2021 року спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «Перспектива» та «ПФТС», що складало 97,06% вартості торгів фінансовими інструментами (Додаток Г).

Обсяг торгів фінансовими інструментами впродовж 2021 року на операторах організованих ринків капіталу на вторинному ринку складав 99,88% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами впродовж зазначеного періоду (табл.2.3).

Таблиця 2.3

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку впродовж 2021 року, млн грн. [31]

Організатори торгівлі	Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
	Спотовий ринок	Усього на первинному ринку	Ринок РЕПО	Строківий 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

Отже, можемо сказати, що в 2021 році обсяг торгів поза організованим ринком капіталу склав 627,25 млрд. грн. Торги деривативними контрактами за цей період склали 61,40 млрд. грн., або 0,98% від загального обсягу торгів поза організованими ринками капіталу.

2.2. Розвиток інформаційно-аналітичної інфраструктури ринку цінних паперів

Для поточного етапу розвитку як світового, так й українського ринку цінних паперів характерно наявність великої кількості різноманітних фінансових інструментів, широкий перелік операцій із якими мають можливість здійснювати як приватні, так і інституційні інвестори.

Різноманітність фінансових інструментів об'єктивно породжує необхідність теоретичної розробки, впровадження та систематичного практичного застосування узагальнюючих показників (індикаторів), що дають можливість отримати достатньо об'єктивну та одночасно оперативну інформацію про загальний стан в даний період часу окремих секторів ринку цінних паперів.

На сьогоднішній час такими індикаторами виступають індекси, які обчислюються для окремих сегментів фондового ринку. Варто зазначити, що найбільш широкого використання серед них отримали індекси ринку акцій. Зазвичай у більшості випадків індекси застосовуються як узагальнюючі показники динаміки, що відображають середню зміну ринкової вартості певного набору фінансових інструментів.

Біржовий (фондовий) індекс – це умовне значення, показник динаміки вартості акцій компаній, які входять до індексу, його же називають індексом ділової активності. Даний індекс не розглядають як абсолютну величину, тому що для її обрахунку беруть умовні коефіцієнти.

Біржові індекси виконують п'ять основних функцій:

– інформаційну – індекси можуть інформувати про стан макроекономічної кон'юнктури та про інвестиційний клімат в країні, чи декількох країнах, чи у цілому світі;

– діагностичну – індекси здатні віддзеркалювати, яка динаміка ринку цінних паперів, а маючи дану інформацію, можна робити висновки як розвивається економіка загалом або ж як розвиваються окремі галузі;

– функцію моніторингу – за допомогою фондових індексів можна відслідкувати стан національної економіки абощо, так як вони включені до системи економічного моніторингу;

– функцію прогнозу – індекси досить об'єктивно можуть оцінити цінову ситуацію на ринку цінних паперів. Інвестиційні фонди та інші суб'єкти ринку цінних паперів застосовують індекси для того, щоб порівнювати ринкову вартість свого портфеля акцій з фондовим портфельним індексом за будь-який

період і, як висновок, можуть оцінити ефективність стратегії, яку він обрав, а також зробити деякі поправки щодо поведінки на ринку;

– інструмент хеджування – фондові індекси – це самостійні фінансові інструменти, які застосовують при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів [36].

Фондові індекси завжди мають деякі характеристики (Додаток Д).

Щоб відобразити повну інформацію щодо фондових індексів вони мають бути:

– стабільними, тобто склад індексного «кошику» не має змінюватися надто часто, а зміни складу мають бути обґрунтованими;

- повними, що дозволить описувати інформацію для усіх акцій, які відносяться до індексного «кошика» та вільно торгуються на фондовому ринку;

– відтворювальними, тобто кожен учасник ринку, маючи всі необхідні дані для розрахунку має отримувати ті ж самі значення індексу, що й компанія, яка його розраховує [9, с. 43].

Наразі виділяють наступні класифікаційні ознаки фондових індексів:

1. За способом розрахунку:

– капіталізовані індекси – це вид індексів, що відображають загальну капіталізацію підприємств, цінні папери яких використовуються для розрахунку індексу на конкретну дату. Одні з головних капіталізованих фондових індексів світу відносять: індекс «Standart and Poogs» та індекс Нью-Йоркської фондової біржі і т.п.;

– цінові індекси – це індекси, що розраховуються на базі даних про середнє арифметичне значення цін акції компаній, що включені до складу індексного «кошика». Серед провідних фондових індексів світу до цінових відносять: індекс Dow-Jones, Nikkey-225, AMEX тощо [9, с. 44].

2. За суб'єктом розрахунку:

– індекси, що розраховують фондові біржі;

– індекси, що розраховують рейтингові компанії;

– індекси, що розраховують інформаційні агентства [9, с. 44].

3. За об'єктом розрахунку:

- індекси акцій;
- індекси облігацій;
- індекси іноземної валюти тощо [9, с. 44].

4. За територіальною ознакою:

- інтернаціональні (глобальні) – відображають інформацію про стан всього світового фінансового ринку або його деякі географічні регіони;
- національні – надають інформацію що стану та тенденцій розвитку національного ринку цінних паперів конкретної країни;
- секторні – надають інформацію про стан кожного сектору національного фондового ринку;
- субсекторні – характеризують стан розвитку певного сектору економіки [9, с. 45].

Використовуючи біржові індекси, варто враховувати їх змінність під впливом великої кількості факторів:

- політична та економічна стійкість;
- інфляційні процеси; величина позичкового відсотка;
- розміри виплачуваних відсотків за вкладами і дивідендами по акціях;
- рівень ризику вкладень;
- розвиток мережі фінансово-кредитних установ, їх надійності;
- можливості вкладення коштів тощо [2].

Варто також зазначити, що застосування індексів має й деякі недоліки (Додаток Ж).

На сьогодні в країнах, де переважає ринкова економіка, працює понад 200 фондових бірж. Майже кожна з них має власну систему біржових індексів. До прикладу в Європі часто висвітлюються дані по 25 індексах, у США — по 20, в Японії — 3. Популярні індекси розроблені в США, це спричинено тим, що денний оборот Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) складає половину світового обороту ЦП. Головні індекси, які розраховуються в США: Нью-Йоркська фондова біржа (New York Stock Exchange (NYSE)) — найбільша фондова біржа у світі, головна фондова біржа США. На біржі визначається

всесвітньо відомий індекс Доу-Джонса для акцій промислових компаній (Dow Jones Industrial Average), а також індекси NYSE Composite і NYSE ARCA Tech 100 Index. NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) — Автоматизовані котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів.

В табл.2.4 наведені показники по відомим фондовим індексам станом на 08.04.2022 року. Дані збираються та оновлюються кожного дня і представлені у доларах.

Таблиця 2.4

Фондові індекси станом на 08.04.2022 року [46]

Індекс	Значення		
Індекс Доу-Джонса	34 721,12	+137,55	+0,398%
Індекс S&P 500	4 488,28	-11,93	-0,265%
Індекс NASDAQ	13 711,00	-186,30	-1,341%
Індекс Nikkei	26 985,80	+97,23	+0,362%
Індекс FTSE	7 669,56	+117,75	+1,559%
Індекс Euro STOXX	3 851,84	+51,82	+1,364%
Індекс DAX	14 283,67	205.52	1.460%
Індекс PTC	1 079,99	-12,42	-1,137%
Індекс SSE	3 251,85	+15,15	+0,468%

У світовій практиці зазвичай розрізняють 2 види індексів: спеціалізовані та композитарні (інтегральні). Інтегральні індекси обчислюються на базі тих інструментів капіталізація яких є найбільшою на даній торговельній площині, незалежно від виду економічної діяльності емітента. Виділяють наступні інтегральні індекси такі як S&P 500 та Dow Jones Averages. Індекс S&P 500 обчислюється за даними п'ятисот, Dow Jones Averages — трьохсот (рис. 2.6)

За даними індикаторів можна спостерігати суттєве зростання обох індексів міжнародних фондових ринків. Впродовж 2016-2018 рр. індекс Доу-Джонса збільшив своє значення з 17150 до 24922 пунктів (на 45,3%).

У проміжку 2018-2019 рр. можна спостерігати суттєве зниження індексу до 23531 пунктів (на 5,5%), а вже з 2020 року індекс почав зростати і станом на 2021 рік склав 30223 пунктів.

Щодо міжнародного індексу S&P 500 у період 2016-2021 рр. стрімко зростає, але станом на 2019 рік показник зменшився до 2574 пунктів (на 6,3%).



Рис.2.4. Динаміка індикаторів Доу-Джонса та S&P 500 за 2016-2021рр. [21].

Для вітчизняного біржового ринку актуальними є декілька індексів. Одним з перших був розроблений L-індекс газети «Фінансова Україна», що розраховувався щотижня як середньоарифметичне значення приросту (зниження) цін покупки акцій.

Другим фондовим індексом України можна вважати DD-індекс, розроблений агентством «Деньги Донбасса» у жовтні 1994 року. DD-індекс на перших етапах був індикатором динаміки десяти курсів цінних паперів у місті Донецьк. Цей показник обчислюється як корінь n-го ступеня з добутку індексів зміни курсів покупки і цінних паперів. Цей індекс обчислюється щотижня.

Третій індекс «Комекс-Брок» розроблений АТ «Комекс-Брок» у березні 1994 р., розраховується на підставі цін продажу за формулою:

$$I_{kb} = \frac{\sum_{i=1}^m P_i \cdot V_n}{n} + KI \quad (2.1)$$

де, P_i – курс i -тої акції; n – кількість акцій; V_n – обсяг продажів; KI – коефіцієнт інфляції.

Четвертий індекс WOOD – 15 опублікований у 1997 році газетою «Бізнес», заснований на методології, що розроблена міжнародною фінансовою корпорацією для ринків, що розвиваються. Дана методологія дозволяє відображати всі зміни, які відбуваються на ринку, у т.ч. злиття і поглинання компаній, банкрутства, включення нових компаній у базу індексу. Публікація індексу здійснюється щотижня на підставі результатів закінчення робочого дня Позабіржової фондової торгової системи в п'ятницю станом на 17.00.

П'ятий індекс КАС-20 розраховується з 01.01.1997 р. та призначений для портфельних інвесторів, які вкладають свої кошти рівномірно в акції декількох компаній. Головний принцип розрахунку КАС-20 – повнота відображення ринку цінних паперів України акціями великих підприємств провідних галузей.

Загально визнаними з боку учасників українського фондового ринку та світового співтовариства є також індекси PFTS та UX

Індекс ПФТС – український біржовий (фондовий) індекс, що розраховується щодня за результатами торгів фондової біржі ПФТС на підставі середньозважених цін по операціях та угодах.

Індекс UX – український фондовий індекс, що розраховується за торгами на Українській біржі.

Ці два індекси – основний показник стану фінансового ринку України. Зазначимо, що 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, кількість угод, обсяг торгів та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій. [43; 44]

Динаміку індикаторів ПФТС та UX у період 2016-2021 рр. відображено на рис.2.5.

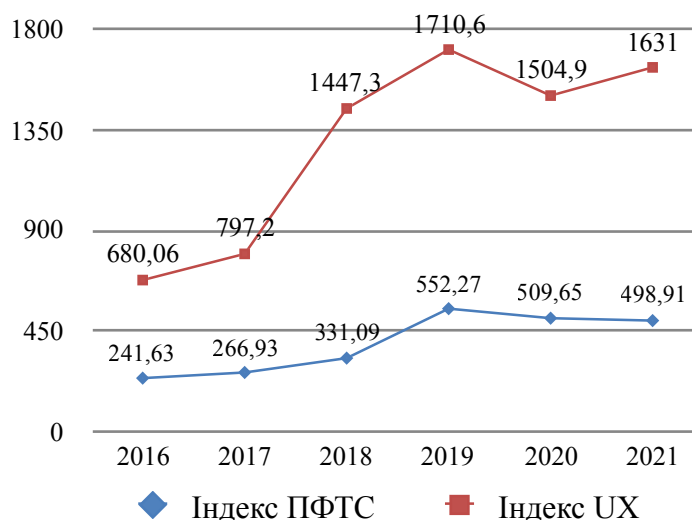


Рис.2.5. Динаміка індикаторів ПФТС та UX у період 2016-2021 рр. [43; 44]

Наведені дані свідчать про тривале та стабільне зростання індексу впродовж 2016-2019 рр. Впродовж 2016-2019 рр. показник збільшив своє значення з 241,63 до 552,27 пункти (на 128%). Станом на 2020 рік індекс зменшився до 509,65 пункти та у 2021 році склав 498,91 пункти (на 2,1%).

Підвівши підсумки, можна стверджувати, що зростання індексу ПФТС є доволі позитивним показником для індивідуальних інвесторів. Досліджуючи фондовий індекс і його динаміку, потрібно пам'ятати, що індекс ПФТС не може претендувати на місце головного індикатора, хоч і являється найбільш використовуваним індексом фондового ринку України. Індекс «Української біржі» (UX) займає друге за значенням стану фондового ринку і розраховується за допомогою 15 акцій «блакитних фішок», акцій потужних компаній України.

На основі вказаної інформації можна спостерігати суттєве зростання індексу впродовж 2016-2019 рр. з 680,06 – 1710,6 пункти (на 151,5%).

Індекс UX набуває свого максимального значення у 2019 році, але станом на 2020 рік показник індексу UX зменшився до 1504,9 пункта (на 12%). Впродовж 2020-2021 рр. індекс UX зріс до 1631 пункти (на 7,7%).

Отже, в Україні вже існують усі передумови широкого застосування індексного інструментарію. Незважаючи на певну ризикованість вкладання коштів у фондові активи, все більше людей розглядають це як спосіб зростання своїх капіталів. Україна увійшла до індексу Міжнародної фінансової корпорації – IFC Frontier, який існує з 1996 року. Головні умови внесення країни до списку IFC Frontier – це наявність переліку підприємств, що відповідають деяким вимогам щодо ліквідності, капіталізації, а також проведення щоденної торгівлі на певному організованому ринку. Україна зробила перший крок назустріч іноземним інвесторам. Це виявляється у внесенні України до індексу Міжнародної фінансової корпорації.

2.3. Виклики для вітчизняного ринку державних цінних паперів

Державні цінні папери – є одним з інструментів грошово-кредитної політики Центробанку країни, емісія яких спрямована, перш за все, на регулювання пропозиції грошей на ринку, а також має на меті вплив на формування ціни на гроші на ринку, фінансування дефіциту державного бюджету, фінансування державного боргу, фінансування державних цільових програм розвитку тощо.

Державні внутрішні боргові цінні папери України представлені облігаціями внутрішньої державної позики та казначейськими векселями:

1. Облігації внутрішньої державної позики: гривневі ОВДП; валютні ОВДП; ПДВ-облігації; інфляційні ОВДП; індексовані ОВДПі, що мають свої підвиди.

2. Казначейські векселі: казначейські векселі, номіновані у гривнях; казначейські векселі, номіновані у валюті; військові векселі; фінансові векселі.

Продаж державних облігацій здійснюється на відкритому ринку зацікавленим фізичним та юридичним особам, резидентам і нерезидентам,

через що державний бюджет України наповнюється. Ціль такого наповнення – розвиток Української економіки, створення додаткових робочих місць, але насправді ці операції не завжди досягають мети.

Облігації внутрішньої державної позики належать до різновиду боргових цінних паперів, що емітуються урядом, в особі Міністерства фінансів України, та розміщуються лише на внутрішньому ринку. Операції з купівлі/продажу ОВДП на первинному ринку відбуваються між первинними дилерами та їх клієнтами, а на вторинному ринку – між професійними учасниками фондового ринку та фізичними та юридичними особами, нерезидентами.

Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні за період 2016–2020 рр. представлена на рис.2.6.

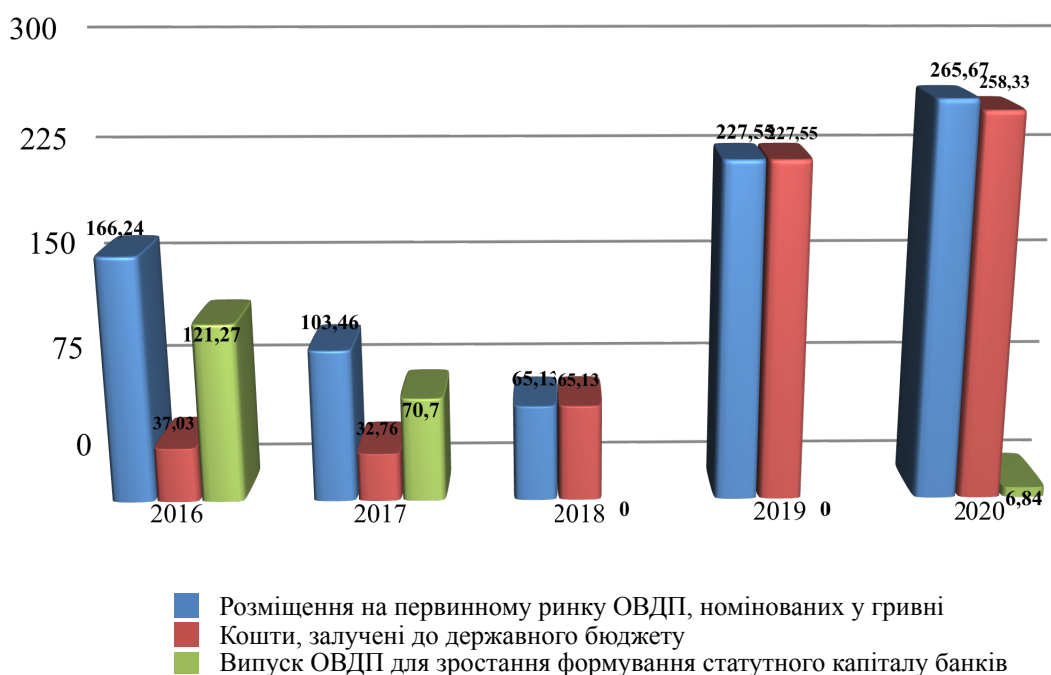


Рис.2.6. Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні за період 2016–2020 рр., млрд. грн. [31]

Простежити чітку та закономірну динаміку розміщення ОВДП на первинному ринку не можна. Так, у 2017 році бачимо зменшення розміщення облігацій на первинному ринку на 28,8%, тобто до 103,46 млрд. грн. у порівнянні з 2016 роком, а у 2018 році на 37,1% у порівнянні з 2017 р. Проте, у 2019 році бачимо зростання обсягу розміщених ОВДП більш як у 3 рази – до 227,55 млрд. грн.

Обсяг випущених ОВДП у 2020 р. у порівнянні з 2019 р. зберігає тенденцію зростання (на 16,75%) [31]. Це зумовлено зростанням дохідності облігації внутрішніх державних позик (ОВДП) (саме середньотермінових або короткострокових) у зв'язку з створенням сприятливих умов для їх розміщення та обігу на державному фондовому ринку задля створення противаги облігаціям зовнішньої державної позики (ОЗДП). Внаслідок цього, впродовж кількох останніх років здійснення інвестицій в державні облігації є одним з небагатьох способів отримання доходу банківськими установами, а також одним із найбільш ефективних інвестиційних інструментів.

Водночас, відповідно до проведеного аналізу з'ясовано, що саме кошти державного бюджету складають основну частку первинного ринку на якому розміщуються ОВДП, оскільки статистика вказує на те, що з 2016 року частка цих коштів продовжувала збільшуватися і, як результат, дорівнювала 22,28%, у 2017 році – 31,66%, у 2018–2019 рр. – 100%, у 2020 р. – 97,42% відповідно, а ресурси було скеровано на погашення боргових зобов'язань держави [31].

Щодо частки випуску ОВДП для зростання формування статутного капіталу банків, то впродовж 2016–2020 рр. спостерігалось зменшення її показника. Так, у 2016 році випуск ОВДП для зростання формування статутного капіталу банків складав 121,27 млрд. грн., у 2017 році 70,70 млрд. грн., а у 2020 році 6,87 млрд. грн. Причому, у 2020 р. це випуск облігації внутрішньої держпозики терміном на 15 років із прибутковістю 9,3% річних для зростання статутного капіталу державного Укрексімбанку. Загалом, відповідно до стратегії щодо держбанків, Кабінет Міністрів України до 2025 року планує знизити частку держави в банківському секторі з 60% до 25% [31].

Так як в облігаціях внутрішньої державної позики валову частку становлять кошти, залучені до державного бюджету, то розглянемо їх структуру за терміном обігу (рис.2.7).

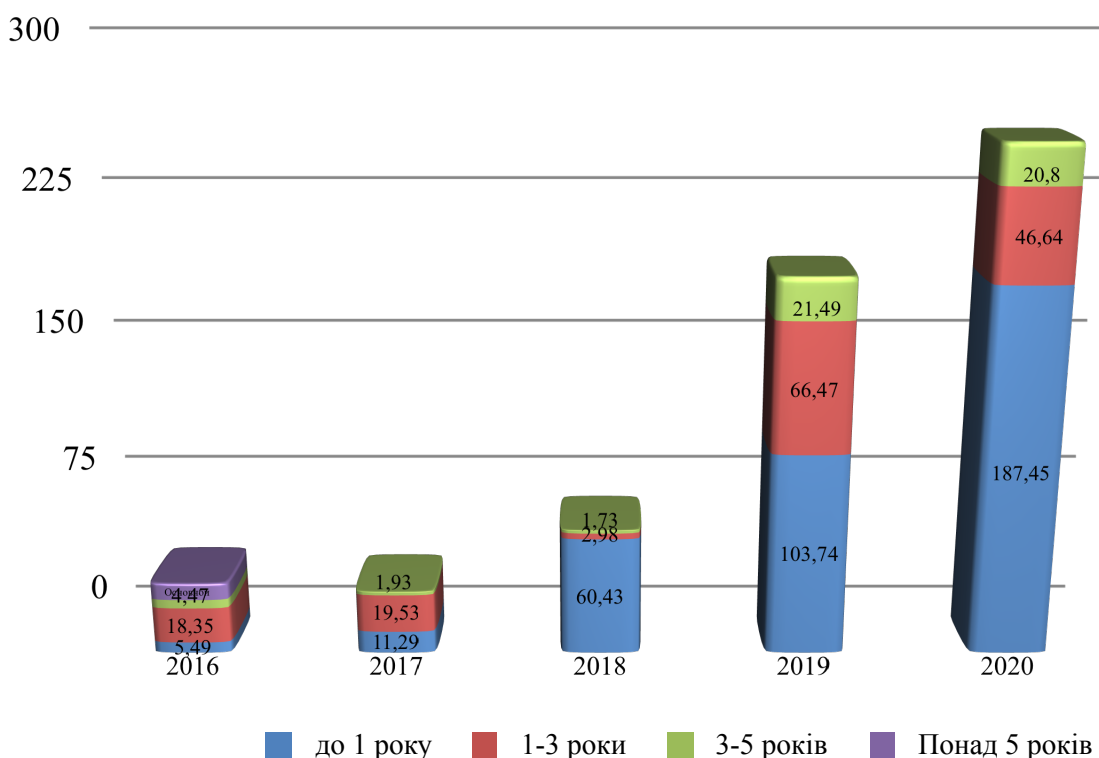


Рис.2.7. Динаміка обсягів коштів залучених до Державного бюджету України за терміном обігу, періоду 2016–2020 рр., млрд. грн. [31]

Відповідно до вищезазначеної інфографіки можна зробити висновок, що протягом 2016-2020 років в фінансових активах, залучених до Державного бюджету України, переважну більшість складають короткострокові ОВДП (терміном до одного року) та середньострокові- терміном від одного до трьох років.

Разом з тим, цей рік характеризується і суттєвим зростанням обсягів короткотермінових позик (на 43,31%). Така тенденція характерна й для 2020 р. (зростання на 83,74%) [31], що пов'язано із дохідністю цих облігацій та попитом на них.

Однак, у 2021 р. дещо переважають довготермінові запозичення. Впродовж січня-лютого 2021 року на первинному ринку було розміщено 61,85 млрд. грн. облігацій внутрішньої державної позики, серед яких 100% становлять кошти залучені до державного бюджету. Щодо термінів обігу, то 10,6% становлять ОВДП до 1 року, 11,72% – від 1 до 3 років, 12,11% – від 3 до 5 років та 12,49% – понад 5 років [31]. Слід акцентувати увагу на тому, що

щорічні інвестиції банківських установ в ОВДП скеровуються на погашення дефіциту бюджету, оскільки протягом останніх декількох років обсяги інвестицій зростають та в свою чергу не залежать від строку обігу ОВДП.

Динаміку доходності облігацій внутрішньої державної позики характеризує рис.2.8.

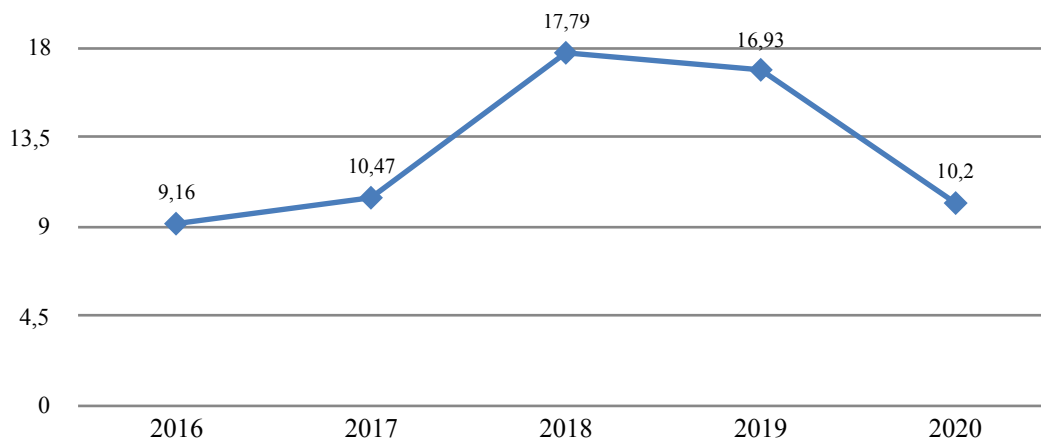


Рис.2.8. Динаміка доходності облігацій внутрішньої державної позики 2016–2020 рр., % [1].

Варто також зазначити, що облігації країни розповсюджуються не лише в гривні, а й також в іноземній валюті. Розглянемо детальніше динаміку розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (долари США та євро) (Додаток 3).

Варто відмітити, що у порівнянні з часткою розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні, частка ОВДП в доларах та євро є дещо меншою. Говорячи про первинний ринок облігацій, доречно згадати первинних дилерів на ринку.

Так, за результатами 2020 року, згідно з обсягами придбання ОВДП, такий рейтинг виглядає наступним чином: АТ «Приватбанк», ПАТ АБ «Укргазбанк», АТ «Ощадбанк», АТ «ОТП Банк», ПАТ «Укрексімбанк», ПАТ «Сітібанк», АТ «Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «Кредобанк», ПАТ «ПУМБ», АТ «Альфа-Банк» [13].

Зростання попиту нерезидентів на ОВДП номіновані в гривні забезпечило надходження іноземної валюти на ринок, що, своєю чергою,

зміцнило курс національної валюти. Разом з тим висока дохідність короткотермінових ОВДП сприяла залученню так званих «спекулятивних» капіталів із за кордону.

Нині сучасний ринок державних цінних паперів має ряд проблем, серед яких: проблеми, пов'язані із законодавчим регулюванням; інфраструктурні проблеми; вузький перелік інструментів ринку державних цінних паперів; проблеми довіри населення до ринку цінних паперів в цілому.

Так, нешвидке реагування законодавчих органів на зміни кон'юнктури ринку – це проблема законодавчого регулювання. Вирішенням цієї проблеми може стати застосування досвіду міжнародної діяльності, впровадження міжнародних норм управління ринком цінних паперів.

Крім цього, одним з недоліків який спричиняє інфраструктурну проблему є недосконало розвинена система первинного та вторинного розподілу державних цінних паперів. Одним з шляхів вирішення вказаної проблеми може стати створення інфраструктурної системи, яка буде орієнтована виключно на інвесторів приватного сектору економіки.

Водночас із зазначеним, присутня проблема браку довіри громадян до діяльності фінансових ринків в цілому, оскільки суспільство не в повному обсязі розуміє механізм функціонування таких ринків, а також присутня певна недовіра до держави в частині виконання нею своїх зобов'язань перед інвесторами.

До напрямків розвитку національного ринку державних цінних паперів, на нашу думку, доцільно можна віднести [11]:

- впровадження широкого спектру фінансових інструментів з метою реалізації проектів різного роду та цілей;
- розв'язання проблем платоспроможності держави у переламні періоди, за рахунок випуску облігацій індексованих та темпи економічного піднесення;
- випуск облігацій за рахунок інструмента нагромадження заощаджень громадян та їх збереження. Такі методи допоможуть не тільки залучати кошти державою, а й збільшувати фінансові ресурси населення.

Відповідно до проведеного дослідження аналізу ринку цінних паперів в Україні можна помітити змінну динаміку його розвитку. Проаналізувавши біржові і позабіржові сектори ринку, бачимо різну реакцію на економічні кризи. Що стосується біржового сегменту, то він доволі стійкий до кризових ситуацій та відповідно реагує на зміни в економічній сфері. В той час як обсяг торгів позабіржового ринку 2017 р. в порівнянні з 2016 р. зменшився у 7,2 рази і становив лише 262,9 млрд. грн.

На сьогодні в країнах, де переважає ринкова економіка, працює більше 200 фондових бірж. Майже кожна з них має власну систему біржових індексів. До прикладу в Європі часто висвітлюються дані по 25 індексах, у США — по 20, в Японії — 3. Популярні індекси розроблені в США, це спричинено тим, що денний оборот Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) складає половину світового обороту ЦП. Індекси створені в США найпоширеніші у світі. Це спричинено тим, що денний оборот лише Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) становить половину світового обороту цінних паперів.

В Україні наразі функціонують: ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»»; АТ «Фондова біржа ПФТС»; ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»; ПАТ «Українська біржа»). Загальновизнаними з боку учасників українського фондового ринку та світового співтовариства є індекси PFTS та UX, що є головними показниками стану фінансового ринку України.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНИ

3.1. Основні проблеми розвитку ринку цінних паперів України

Розвиток ринку цінних паперів (і вітчизняний, і міжнародний) – це досить складний та суперечливий процес. Справа в тому, що кожен з цих ринків – це унікальний інститут, а тому умови його функціонування та його внутрішня будова у кожній окремо взятій країні є різні. Саме цим і пояснюється те, що в одних країнах працюють ті схеми побудови моделі ринку цінних паперів, що не працюють в інших країнах.

Серед основних проблем, що характерні для ринку цінних паперів України виділимо наступні:

1. Низька конкурентоспроможність. Вона обумовлена не лише поганим інвестиційним кліматом, але й відсутністю результативних реальних заходів зі сторони регулятора щодо захисту прав інвесторів, повного розкриття інформації, якісної законодавчої бази, вимог щодо кваліфікації професійних учасників ринку та інших вимог, що висуваються IOSCO. Усе це не дає змоги вітчизняному ринку конкурувати за інвестиції з іншими міжнародними ринками.

2. Непривабливі фінансові інструменти. Ринок деривативів фактично не розвинений, як і ринок іноземних цінних паперів, тоді як на ринку переважають державні цінні папери. Це створює диспропорції на ринку, бо панівна частка держави на ринку – не є природною для інститутів ринкової економіки. Більше того, відсутня пропозиція фінансових інструментів, які б зацікавили потенційних інвесторів, урізноманітнили б ринок, надали йому ліквідності.

3. Недосконала організаційна інфраструктура. Відсутній взаємозв'язок між інститутами ринку. Окрім цього, українські інститути практично не

застосовуюють новітні технології управління в сфері ринку цінних паперів, відсутні сучасні системи документообігу та інші інструменти технологічної інфраструктури, що вже стали звичними для розвинутих країн. Відсутні подальші кроки щодо оптимізації депозитарної системи та клірингу на ринку. Низький рівень капіталізації ринку в умовах неприродньо великої кількості фондових бірж.

4. Відсутність транспарентності ринку. Інститути ринку, що мали б забезпечувати перетікання інформації до учасників ринку не виконують своїх функцій, а тому інформація приходить невчасно та може бути неповною та недостовірною. Саме це утримує економічні суб'єкти від інвестування у цінні папери та стримує їх заощадження.

Як стає зрозуміло з зазначеного вище, сукупність проблем, що існують на вітчизняному ринку цінних паперів фактично унеможлиблюють його ефективне функціонування. Інститути ринку мають працювати на розвиток системи, тоді як фактично цього не відбувається.

Якщо мова іде про застосування міжнародного досвіду, то, на нашу думку, найбільш вдалим є приклад ринку цінних паперів США.

Наша країна могла б застосувати ті принципи та методи, на основі яких ця країна організовує торгівлю на ринку. Зокрема, для ринку цінних паперів США характерним є суворе державне регулювання у поєднанні з широкою системою саморегулювання інститутами ринку цінних паперів. Останні десятиліття характерні загальним пом'якшенням законодавства у частині регулювання діяльності банків на ринку США [47, с. 699]. Це свідчить про те, що реформи рухаються шляхом змішаної системи регулювання. В умовах високого рівня корупції в українській економіці, це могло б забезпечити результат лише у випадку, якщо регулятивні органи будуть мати достатньо повноважень для накладання санкцій та будуть відносно самостійними.

Водночас, враховуючи, що Україна взяла курс на європейську інтеграцію та підписала угоду про ЗВТ, є достатньо логічно проводити реформи таким чином, щоб вони узгоджувались з вимогами до входження у єдиний фондовий ринок ЄС. Проте, ринок цінних паперів ЄС має свої особливості, так як кожен

член мав свою особливу систему організації ринку. Відтак, у ЄС національне законодавство має перевагу над законодавством ЄС, хоча і існує MiFID, що регулює певні елементи системи.

Яскравим прикладом абсолютної протилежності США, є Німеччина. Її фінансова система є глибоко банко-орієнтована.

Фондовий ринок тут теж існує, проте його обсяги далеко не такі значні як у США. Банки ж відіграють роль ключового інституту не лише ринку цінних паперів, але й усієї банківської системи. Водночас, ринок цінних паперів Франції можна характеризувати як змішаний, результатом чого і є сильна банківська система, при цьому відносно розвинений фондовий ринок.

За таких обставин, Україна могла б застосувати шлях США та застосувати напрацювання для формування своєї змішаної системи ринку цінних паперів, яка визнавала б банки ключовими інститутами ринку поряд з біржами.

Гармонізація національного законодавства з найкращими прикладами європейського регулювання була б важливим доповненням. Зокрема, за основу можна було б взяти Францію, на основі моделі якої будували свої ринки цінних паперів деякі країни Східної Європи (Польща, Чехія тощо) [47, с. 670].

Варто все ж пам'ятати, що, незважаючи на позитивні зміни, які принесе підписання Угоди про ЗВТ з ЄС, наша держава взяла на себе зобов'язання щодо імплементації основних положень щодо ринку цінних паперів, що діють в ЄС.

Зокрема, ці положення стосуються стандартів регулювання та нагляду, захисту прав учасників ринку, забезпечення вільного руху капіталу тощо [48, с. 41]. Коли в силу увійдуть усі зобов'язання щодо лібералізації ринку цінних паперів, які взяла на себе Україна, можливий надто швидкий приплив та відплив капіталу. Це може здійснюватись різними учасниками європейського фондового ринку з метою спекуляції. Проте, це може призвести до негативних наслідків для усього фінансового ринку, особливо якщо гроші виводитимуться з економіки нашої держави швидкими темпами. Тому Україна має вже зараз працювати над поліпшенням інституційного середовища та інвестиційного

клімату. Інвестори мають заходити зі своїми фінансовими ресурсами на ринок цінних паперів України для інвестування у реальну економіку, а не для спекуляції. Лише в такому випадку результати підписання Угоди про ЗВТ з ЄС матиме позитивний результат.

Наведений перелік основних проблем, що стримують розвиток ринку цінних паперів України дає можливість виділити основні напрями їх вирішення. На нашу думку, такі заходи мають передбачати:

1. Консолідацію та скорочення кількості фондових бірж в яких проводяться операції. Це не лише дасть можливість здійснити стандартизацію вимог до лістингу, а й дасть змогу сконцентрувати учасників ринку, що покращить ліквідність ринку та сприятиме формуванню більш справедливих цін. Слід зменшити кількість бірж з десяти до однієї або двох, що дасть можливість сконцентрувати ринок та позитивно вплине на нього, підвищить його ліквідність.

2. Удосконалення правового забезпечення діяльності учасників ринку цінних паперів, що стимулюватиме вищі стандарти захисту прав інвесторів, повноту розкриття інформації, підвищення вимог щодо кваліфікації професійних учасників ринку, так як це стимулюватиме прозорість ринку та безпосередньо впливатиме на появу на ньому нових інвесторів, іноземних у першу чергу. Останнє, зокрема, стимулювало б розвиток іноземного сегменту вітчизняного ринку цінних паперів.

3. Надання центральному регулятору більшої автономності у прийнятті рішень та реформування самого регулятора, що дало б можливість ефективно здійснювати нагляд за проведенням операцій на ринку. Лише за умов коли регулятор має широкі повноваження можна очікувати імплементацію однієї з зазначених вище моделей.

4. Запровадження результативних інститутів ринку, що працювали б як на основі стандартів IOSCO, так і на основі своїх власних, внутрішніх кодексів поведінки. Це перш за все стосується саморегульованих організацій та фондових бірж, що у розвинутих економіках є інституційною основою ринку цінних паперів. Ефективна діяльність таких організацій у поєднанні з заходами

центрального регулятора буде стимулювати впорядкування діяльності на ринку, його прозорості. Це також стосується інститутів ринку, що виконують функції депозитарія та клірингу.

5. Застосування інститутами ринку новітніх технологій у галузі управління процесами на ринку цінних паперів, що може бути досягнуто унаслідок запозичення іноземного досвіду впорядкування ринку, американського та європейського, зокрема.

6. Стимулювання появи інвестиційних фірм, фондів та великих інституційних інвесторів за допомогою заходів регулятора, що сприяли б зосередженню основної торгівлі перш за все на організованих торговельних майданчиках. Це дасть можливість регулятору більш ефективно моніторити ситуацію на ринку, а його учасникам побачити позитивні перспективи розвитку ринку цінних паперів України.

7. Зменшення частки цінних паперів держави шляхом стимулювання корпоративних емісій на ринку іноземних облігацій та ринку деривативів, що дасть змогу збільшити ліквідність вторинного ринку. Важливо, щоб це реалізовувалось шляхом випуску більш якісних, інновативних інструментів, що мали б високий інвестиційний рейтинг.

8. Податкові та валютні заходи стимулювання учасників ринку, що полегшило б їх роботу та доступ компаній на ринок.

Усі ці заходи, звичайно, є важливими векторами покращення ситуації на вітчизняному та іноземному сегменті ринку цінних паперів України.

Отже, Україна має взяти курс на взаємодію з ринками цінних паперів країн, що розвиваються, адже це дасть їй можливість не лише залучати достатні обсяги капіталу, а й створити економічні взаємозв'язки, що дадуть можливість країні нарешті стати повноцінним членом міжнародного ринку цінних паперів.

3.2. Діджиталізація як сучасний напрям трансформації ринку цінних паперів

Інформація та інформаційні технології суттєво впливають на сучасне життя, і в тому числі сильно вдосконалюють процес комунікації, бізнес, управління на освіту. А враховуючи біржову діяльність, то сучасні інформаційні технології також впливають на продуктивність фондового ринку.

Інформаційні технології включають збір, організацію, зберігання, та публікацію даних, які у свою чергу включають аудіо, відео, текст чи фігури, які передбачають застосування комп'ютерних інструментів та телекомунікацію [50]. Беручи до уваги різноманітні визначення і широке застосування інформаційних технологій (ІТ) у різних сферах життя людини, розвиток інформаційних технологій є необхідним для економічного зростання і розвиток країн через декілька причин:

- такі технології підвищують швидкість передачі даних, і в такий спосіб інформація надходить до більшої кількості осіб;
- ІТ скорочує витрати на виробництво, так як вони надають доступ до зібраних знань за мінімальні витрати;
- ІТ долає перешкоди часу і простору, і як результат, інформація між покупцями і продавцями передається набагато швидше;
- інформаційні технології покращують прозорість ринку, за якою слідує зростання попиту окремих осіб на легкий доступ до необхідних даних [49].

З появою інновацій на ринку капіталу виникла можливість розвитку ринку цінних паперів шляхом його цифровізації у вигляді появи токенів.

Токен – це деяка передана цифрова одиниця реального активу [50]. Документи, титули та сертифікати – все це традиційні версії «токену», символу або елементу, що представляє ще щось. «Токен» використовується для позначення цифрового активу, який представляє реальний актив у цифровому вигляді. Для традиційного володіння активами, такого як право власності або сертифікат, потрібен офіційний документ із юридичним схваленням, тоді як цифрові активи мають власне право власності на актив.

«Токенізація» активу відбувається у різний спосіб, залежно як від первинного активу, і від країни, у якій перебуває актив [51]. Усі стратегії «токенізації» вимагають наявності надійного юридичного інституту, який зв'яже токен та актив. Тому «токенізація» активів залежить від встановлення юридичного зв'язку між токеном та активом. Це означає, що компаніям або командам, що хочуть здійснити «токенізацію» активу, перш за все необхідне сильне правове керівництво та структурування, щоб резервування «токенізованого» активу проходило відповідно до правової системи відповідної країни.

Зазначимо, що об'єктами токенізації можуть стати, наприклад, нерухоме майно, цінні папери, товари, сировина тощо.

В ході виникнення новітніх стартапів blockchain та ICO, токени починають вдосконалювати свої функції. В залежності від правового статусу, мети, використання та технічного рівня їх почали поділяти на декілька категорій.

Токени можна поділити Utility-токени, Securitи-токени та платіжні токени або криптовалюти. Розглянемо кожні з них окремо [52].

1. Utility-токени. Це найпоширеніший тип токенів. Вони використовуються тільки як елемент одного блокчейн-проекту. Utility-токени допомагають отримати різні пільги для інвесторів. Завдяки цим токенам громадяни мають можливість використовувати послуги чи товари, які фірма планує запустити в рамках свого проекту. Проте купивши корисні утилітарні токени, вкладник не матиме права володіти будь-якими активами компанії. Як правило фірма випускає «корисні» токени в невеликій кількості для того, аби зроста їх популярність, що в свою чергу призводить до росту обмінного курсу.

Basic Attention Token (BAT) – це токен на базі Ethereum, який зазвичай використовують для можливості доступу до широкого спектру рекламних сервісів, а також сервісів для привернення уваги на платформі Brave (нова цифрова рекламна системи на блокчейні). Як це працює? Інтернет користувачі заробляють BAT просто за перегляди рекламних інтеграції в браузері, а

професіонали, які створюють цей контент — нагороджуються за чудову роботу.

Серед багатьох сфер бізнесу, що вже давно почали використовувати технологію блокчейн, зберігання даних та хмарні сховища залишаються одним з актуальних. Замість того, аби тримати дані на власному централізованому сервері, такому як Google Диск або Amazon, такі платформи, як Sia або Storj, почали впроваджувати блокчейн для децентралізації зберігання інформації. Тобто розбивати файли на декілька секорів, шифруючи і надсилаючи їх на жорсткі диски, які розташовані по всьому світу, певні особи та корпорації зможуть надавати свій простір в оренду, щоб отримати додаткові кошти. 2. Security-токени мають потенціал для трансформації традиційних ринків цінних паперів. Навіть у теперішній цифровий вік біржам треба до 2 днів, щоб обробити продаж акцій. Для прикладу, так само, як електронна скриня та миттєві повідомлення замінили поштові листи, security-токени можуть замінити традиційні акції. За рахунок технології блокчейн біржі можуть обробляти транзакції за лічені хвилини.

Крім цієї переваги у швидкості, існує ряд інших способів, за допомогою яких токени безпеки можуть конкурувати з традиційними фінансовими ринками: підвищена ліквідність, капітал з усього світу, ринок 24/7, єдина платформа.

Security-токени проходять ретельний контроль регуляторами, навіть включаючи до складу Комісію з цінних паперів та бірж США (SEC) та Швейцарський орган нагляду за фінансовими ринками (FINMA). Вони контролюють, щоб обіг таких токенів відповідав законодавчим нормам певних країн, так як Security-токенами передбачається офіційна реєстрація.

У порівнянні з Utility-токенами, Security-токени мають певні гарантії, у випадку якщо проект зазнає поразки, то вкладники отримають компенсацію.

Хоча в цьому випадку є і ризики, так як інвестор не вкладає кошти в самі монети, а в у майбутньому отримує з них прибуток. Приклади токенів безпеки включають DigixDAO, Siafund, Taas [52].

3. Платіжні токени (криптовалюти).

Платіжні токени не підтримуються жодними активами. Криптовалюти можна застосовувати всередині системи, їх викид проходить через видобуток. До криптовалют належать Bitcoin, Ethereum, Monero, Litecoin, Dogecoin тощо.

Відмітимо також, що токени можна поділити на:

– взаємозамінні;

– взаємонезамінні. Взаємозамінність показує, що певні одиниці можна замінити іншими, подібними до них, такі активи майже не відрізняються між собою. Для прикладу, фіатні валюти являються взаємозамінними, тому що кожна одиниця рівнозначна. Двадцятидоларову купюру можна замінити будь-якою іншою справжньою двадцятидоларовою банкнотою. Такий підхід потрібен для активу, який буде виступати в якості засобу обміну. Для того, щоб вільно здійснювати обмін грошовими одиницями, взаємозамінність являється однією з головних потреб для валюти, до того ж, історія яких не може відстежуватися. Виходячи з цього, така властивість зовсім не підходить для предметів колекціонування.

Саме тому на противагу був створений невзаємозамінний токен. Тобто створили цифрові активи і до кожної одиниці додали унікальний ідентифікатор, що передбачає індивідуальність кожної монети (тобто, робить її невзаємозамінною). Це і є NFT (non-fungible token).

Основна функціональність токенів відображена в Додатку К.

Повертаючись до ринку цінних паперів, відмітимо, що токенизація цінних паперів означатиме активи, такі як акції, облігації, акції, можуть бути представлені жетоном. Таким чином, цифрова облігація могла б оплачувати купони та викупити довірителя за адресою, що містить цифрову облігацію, без потреби зберігачів. Токенізовані цінні папери покращують існуючу фінансову систему, так як вони скорочують дорого посередників і відкрити ринок для доступу у всьому світі.

Токенізованими цінними паперами можна було торгувати за допомогою розумних контрактів, які становляться миттєво на основі неупередженості і

незалежна інформація. У цьому сенсі посередникам не варто було б обробляти транзакцію. Поселення буде досягнуто автоматично за лічені секунди. Усі транзакції також будуть записуватися в розподілену книгу, а це означає, що їх легко відстежувати і нетлінні.

Як наслідок, токенизація передбачає зниження плати, більший ринок експозиція, так як угоди є загальнодоступними та настільки видимими для всіх, хто має підключення до Інтернету, завдяки чому більший обсяг торгів ця більша база для інвесторів і швидше угод, так як немає посередників, які б продовжували процес.

Отже, токенизація цінних паперів – це тренд майбутнього. Якщо класичний інструмент інвестування має бути привабливим з погляду цифр, то сучасний інструмент має бути привабливим для масової аудиторії з погляду мети і репутації.

Ринок цінних паперів довго не мінявся, бо він дуже повільний. І, для того щоб він почав мінятися, знадобилася ця жахлива лавина криптовалюти, нездорової й навіть шахрайської. Але той бізнес, який зможе виловити зерно й посадити його на здорову землю, зможе стати лідером у своїй галузі.

Отже, якщо мова іде про застосування міжнародного досвіду, то найбільш вдалим, безперечно, є приклад ринку цінних паперів США.

Наша країна могла б застосувати ті принципи та методи на основі яких ця країна організовує торгівлю на ринку. Зокрема, для фондового ринку США характерним є суворе державне регулювання у поєднанні з широкою системою саморегулювання інститутами ринку цінних паперів. Останні десятиліття характерні загальним пом'якшенням законодавства у частині регулювання діяльності банків на ринку США. Це свідчить про те, що реформи рухаються у напрямку змішаної системи регулювання. В умовах високого рівня корупції у українській економіці, це могло б забезпечити результат лише у випадку, якщо регулятивні органи будуть мати достатньо повноважень для накладання санкцій та будуть відносно самостійними.

Водночас, враховуючи, що Україна взяла курс на європейську інтеграцію та підписала угоду про ЗВТ, є достатньо логічно проводити реформи таким

чином, щоб вони узгоджувались з вимогами до входження у єдиний фондовий ринок ЄС. Проте, ринок цінних паперів ЄС має свої особливості, так як кожен член мав свою особливу систему організації ринку. Відтак, у ЄС національне законодавство має перевагу над законодавством ЄС, хоча і існує MiFID, що регулює певні елементи системи.

Токенізація цінних паперів – це тренд майбутнього. Якщо класичний інструмент інвестування має бути привабливим з погляду цифр, то сучасний інструмент має бути привабливим для масової аудиторії з погляду мети і репутації.

Ринок цінних паперів довго не мінявся, бо він дуже повільний. І, для того щоб він почав мінятися, знадобилася ця жахлива лавина криптовалюти, нездорової й навіть шахрайської. Але той бізнес, який зможе виловити зерно й посадити його на здорову землю, зможе стати лідером у своїй галузі.

ВИСНОВКИ

Таким чином, узагальнивши теоретичні та обґрунтувавши практичні рекомендації щодо розвитку ринку цінних паперів в Україні можемо зробити наступні висновки:

1. Розглянувши характеристику ринку цінних паперів як елемента фінансового ринку ми з'ясували, що ринок цінних паперів країни – це інструмент залучення вільних коштів, що входить до складу фінансового ринку країни, будучи його складовою та об'єднуючи різні сегменти ринку капіталу.

Ринок цінних паперів України, попри свій тридцятирічний розвиток, перебуває в процесі формування. Це обумовлено історичними умовами, в яких він виник, економічними, політичними та соціальними процесами, що супроводжували його існування. Була проведена клопітка робота з метою його розвитку та підтримання.

2. Вивчивши основні етапи розвитку ринку цінних паперів в Україні ми вияснили, що розвиток вітчизняного ринку цінних паперів умовно поділяють на п'ять етапів: 1991–1993 рр.; 1994–1996 рр.; 1997–1999 рр.; 2000–2007 рр.; 2008 р. – сьогодення.

3. Ознайомившись із закономірностями регулювання ринку цінних паперів можемо сказати, що сучасний стан ринку цінних паперів України характеризується рядом проблем, які, попри перебування у фокусі уваги фахівців та законотворця, потребують кардинальних системних змін для їх вирішення та реалізації значного потенціалу українського ринку цінних паперів.

4. Оцінивши сучасний стан функціонування елементів інфраструктури ринку цінних паперів України за 2016–2021 рр. ми дійшли висновку, що аналіз ринку цінних паперів в Україні засвідчує змінну динаміку його розвитку. Аналіз свідчить про різну реакцію біржового та позабіржового секторів ринку на існуючі економічні кризи. Біржовий сегмент є досить стійким до кризових

тенденцій та відповідно реагує на зміни в економічній площині. А щодо обсягів торгів на позабіржовому ринку, то у 2017 р. вони зменшилися у 7,2 рази у порівнянні з 2016 р. і склали лише 262,9 млрд. грн. Біржовий ж ринок (всупереч кризі) майже не зазнав втрат (однак варто зауважити, що такі тенденції були властиві в тому числі за рахунок інфляційних процесів).

5. Дослідивши біржові індекси, як дзеркало ринку цінних паперів ми з'ясували, що в даний час у країнах з ринковою економікою функціонують понад 200 фондових бірж. Практично кожна з них має власну систему біржових індексів. У США регулярно публікуються дані по 20 індексах, у Європі – по 25, у Японії – по 3. Мають свої індекси біржі в Латинській Америці, Азії. Найбільше поширення у світі одержали індекси, розроблені в США. Це пов'язано з тим, що денний оборот лише Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) становить половину світового обороту цінних паперів.

В Україні наразі функціонують: ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»»; АТ «Фондова біржа ПФТС»; ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»; ПАТ «Українська біржа»).

Загальноновизнаними з боку учасників українського фондового ринку та світового співтовариства є індекси PFTS та UX, що є головними показниками стану фінансового ринку України.

6. Вивчивши ризики розвитку національного ринку державних цінних паперів ми зрозуміли, що нині сучасний ринок державних цінних паперів має ряд проблем, серед яких:

- проблеми, пов'язані із законодавчим регулюванням;
- інфраструктурні проблеми;
- вузький перелік інструментів ринку державних цінних паперів;
- проблеми довіри населення до ринку цінних паперів в цілому.

Це дасть змогу не лише залучати додаткові фінансові ресурси державою, а й зберігати та примножувати кошти населення.

7. Обґрунтувавши напрямки застосування міжнародного досвіду для поліпшення діяльності ринку цінних паперів України ми дійшли висновку, що

якщо мова іде про застосування міжнародного досвіду, то найбільш вдалим, безперечно, є приклад ринку цінних паперів США.

Наша країна могла б застосувати ті принципи та методи на основі яких ця країна організовує торгівлю на ринку. Зокрема, для фондового ринку США характерним є суворе державне регулювання у поєднанні з широкою системою саморегулювання інститутами ринку цінних паперів. Останні десятиліття характерні загальним пом'якшенням законодавства у частині регулювання діяльності банків на ринку США. Це свідчить про те, що реформи рухаються у напрямку змішаної системи регулювання. В умовах високого рівня корупції в українській економіці, це могло б забезпечити результат лише у випадку, якщо регулятивні органи будуть мати достатньо повноважень для накладання санкцій та будуть відносно самостійними.

Водночас, враховуючи, що Україна взяла курс на європейську інтеграцію та підписала угоду про зону вільної торгівлі (ЗВТ), є достатньо логічно проводити реформи таким чином, щоб вони узгоджувались з вимогами до входження у єдиний фондовий ринок ЄС. Проте, ринок цінних паперів ЄС має свої особливості, так як кожен член мав свою особливу систему організації ринку. Відтак, у ЄС національне законодавство має перевагу над законодавством ЄС, хоча і існує MiFID, що регулює певні елементи системи.

8. Розглянувши діджиталізацію як сучасний напрям трансформації ринку цінних паперів можемо сказати, що токенизація цінних паперів – це тренд майбутнього. Якщо класичний інструмент інвестування має бути привабливим з погляду цифр, то сучасний інструмент має бути привабливим для масової аудиторії з погляду мети і репутації.

Ринок цінних паперів довго не мінявся, бо він дуже повільний. І, для того щоб він почав мінятися, знадобилася ця жахлива лавина криптовалюти, нездорової й навіть шахрайської. Але той бізнес, який зможе виловити зерно й посадити його на здорову землю, зможе стати лідером у своїй галузі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 24.03.2022).
2. Безвух С.В. Фондові біржові індекси в Україні та світі: сутність, методи розрахунку, тенденції та проблеми формування. URL: <http://global-national.in.ua/archive/8-2015/195.pdf> (дата звернення: 15.03.2022).
3. Біржові індекси та їх аналіз. URL: <https://studfile.net/preview/5226331/page:28/> (дата звернення: 15.03.2022).
4. Болдуєва О. В. Визначення ринку цінних паперів як сегменту фінансового сектору України. *Ефективна економіка*. 2013. № 1. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1742> (дата звернення 21.12.2021 р.).
5. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М. : Первая Федеративная Книготорговая Компания, 2003. 352 с.
6. Бюджетний кодекс України Редакція від 01.01.2021, підстава – 1081-IX, 1082-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення: 29.01.2022).
7. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник. Київ : НІОС, 2000. 416 с.
8. Вергелюк Ю.Ю. Сучасні тренди розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. № 23. С. 586–592.
9. Віктор І.С., Ліпич С.В. Індекси та рейтинги на фондовому ринку України. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2014. № 1. С. 42-49.
10. Глазунова Н. И. Система государственного управления : учебник для вузов. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. 580 с.

11. Григораш Т.Ф., Мягков О.С., Воєводський Г.Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Приазовський економічний вісник*. 2019. № 3(14). С. 362–368.
12. Грубляк О. М., Урсаки Я.С. Особливості функціонування ринку державних облігацій в Україні. *Економічні студії*. 2017. № 1(14). URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewbyfileid/588968.pdf> (дата звернення: 04.04.2022).
13. Дохідність ОВДП на первинному ринку. Національний банк України Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart> (дата звернення: 31.03.2022).
14. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 528 с.
15. Івасів Б. С., Комар В.В. Міжнародні ринки грошей і капіталів. Навчально–методичний посібник. Тернопіль: ТНЕУ, 2008. 120 с.
16. Інвестиційний портал InVenture. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. 2020. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyadrinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo> (дата звернення 21.12.2021 р.)
17. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20> (дата звернення 11.01.2022 р.).
18. Закон України «Про депозитарну діяльність України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> (дата звернення 24.12.2021 р.).
19. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення 27.12.2021 р.).
20. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення 21.12.2021 р.).

21. Індекс Доу-Джонса (Dow Jones). URL: <https://index.minfin.com.ua/markets/stock/dji/> (дата звернення 21.03.2022 р.).
22. Куліш О. Основні протиріччя фондового ринку: сутність та форми їх регулювання. *Наукові записки* : зб. наук. праць кафедри економічного аналізу Тернопільського національного економічного університету. Тернопіль, 2006. Вип. 16. С. 214–216.
23. Луців Б., Стечишин Т. Фондовий ринок України: правові засади функціонування. *Світ фінансів*. 2006. № 4 (9). С. 137–143.
24. Мельник В. А. Ринок цінних паперів : довідник керівника підприємства. Спец, випуск. Київ : А.Л.Д. ; ВІРА-Р, 1998. 456 с.
25. Мельник О.І., Капітан І.М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. *Ефективна економіка*. 2019. № 11. URL: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/11_2019/60.pdf (дата звернення: 25.12.2021).
26. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовий ринок : операції з цінними паперами : навч. посіб. [2-ге вид. допов. та перероб.]. Київ : КНЕУ, 2000. 156 с.
27. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М. : Перспектива, 1995. 536 с.
28. Михальчишина Л. Г. Роль та основні функції ринку цінних паперів. *Бухгалтерський облік, аналіз та аудит: проблеми теорії, методології, організації*. 2014. № 1. С. 201-206.
29. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. (спец. «Менеджмент» і «Міжнародна економіка»). Київ : КНЕУ, 2001. 96 с.
30. Меморандум № 101215 про взаєморозуміння та співробітництво між Національним банком України, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Фондом гарантування вкладів фізичних осіб та Міністерством фінансів України з питань підготовки та впровадження стратегії розвитку фінансового

сектору України до 2025 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/p0397500-19> (дата звернення 27.12.2021 р.).

31. Офіційний сайт. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення 11.01.2022 р.).

32. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. Київ: КНЕУ, 2003. 221 с.

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

34. Портфельне інвестування : навч. посіб. / А. А. Пересада, О.Г.Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. Київ : КНЕУ, 2004. 408 с.

35. Рейтинг первинних дилерів на ринку ОВДП у 2020 році. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ranking_of_primary_dealers_in_the_domestic_government_bond_market_in_2020-2657 (дата звернення: 29.03.2022).

36. Рубаха М.В., Головнич О.Б. Ринок цінних паперів: сучасний стан, проблеми і перспективи розвитку. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. С. 207–210. URL: <http://www.vestnikeconom.mgu.od.ua/journal/2015/13-2015/47.pdf> (дата звернення: 16.03.2022).

37. Раровська В. В., Останкова Л.А., Акопов С.Е. Біржова діяльність: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 144 с.

38. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты / под ред. В.С.Торкановского. СПб. : Комплект, 2004. 421 с.

39. Селіванова К.В., Ключко Л.А. Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення. *Молодий вчений*. 2020. № 4. С. 352–355.

40. Стратегія розвитку фінансового сектору України на 2020–2025 роки. URL: <https://arc.nssmc.gov.ua/documents/strategiya-rozvitku-fnansovogo-sektoru-ukrani-do-2025-roku/> (дата звернення: 22.12.2021).
41. Тевелєв Д. М. Дефініція «ринок цінних паперів»: сутність та визначення. *Економіка будівництва і міського господарства*. 2013. Т. 9, № 2. С. 87–93.
42. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf (дата звернення: 25.12.2021).
43. Українська фондова біржа «ПФТС». URL: <https://pfts.ua/> (дата звернення 01.04.2022 р.)
44. Українська фондова біржа «UX». URL: <http://www.ux.ua/> (дата звернення 01.04.2022 р.)
45. Участники фондового рынка : функции, организация деятельности / Ю.М. Лысенков, А. И. Рымарук, И. В. Педь, А. С. Неважный. Киев : Вестник фондового рынка, 2005. 288 с.
46. Фондові індекси. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/> (дата звернення: 08.12.2021).
47. Харун О.А., Грицина Л.А. Розвитку фондового ринку України на основі світового досвіду. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 31. С. 698–703.
48. Шишков С.Є. Структурно-функціональні деформації фондового ринку в Україні: макро- та мікроримірювання. *Економіка і прогнозування*. 2019. № 2. С. 22–66.
49. Delton Rhodes. Crypto Coin vs. Token: Understanding the Difference. URL: <https://coincentral.com/crypto-coin-vs-token-cryptocurrency/> (дата звернення: 28.04.2022).
50. Jünemann M. ICO: Legal Classification of Tokens: part 2 – security token. URL: <https://www.twobirds.com/en/news/articles/2019/global/ico-legalclassification-of-tokens-2> (дата звернення: 24.04.2022).

51. Jünemann M. ICO: Legal Classification of Tokens: part 3 - Currency Token. URL: <https://www.twobirds.com/en/news/articles/2019/global/ico-legalclassification-of-tokens-3> (дата звернення: 24.04.2022).
52. Jünemann M. ICO: Legal Classification of Tokens: Part 4 - Utility Token. URL: <https://www.twobirds.com/en/news/articles/2019/global/ico-legalclassification-of-tokens-utility-token> (дата звернення: 24.04.2022).
53. Kuzheliev M., Rekunen I., Boldova A., Zhytar M. Modeling of structural and temporal characteristics in the corporate securities market of Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 2019. № 2. С. 260–269.
54. The Security Token Report. 2021. URL: <https://docsend.com/view/w4xkmbu36qtducae> (дата звернення: 27.04.2022).
55. Гнатюк Р. А. Фондова біржа в системі інститутів міжнародного ринку цінних паперів / П. І. Островерх, Р. А. Гнатюк // Збірник наукових праць Формування ринкової економіки. – 2014. – Випуск 33 (2). – С. 71–74.
56. Гнатюк Р. А. Інституційні чинники розвитку міжнародного фондового ринку / Р. А. Гнатюк // Актуальні проблеми функціонування господарської системи України Матеріали XXI-ої міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих учених, Львів, 16 – 17 травня 2014р.– Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2014. – С. 60–62.
57. Гнатюк Р. А. Теорії ціноутворення на ринку цінних паперів / Ростислав Андрійович Гнатюк // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський 17 національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. –Тернопіль : Видавничо – поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2015. – Том 20. – С. 128–135.
58. Гнатюк Р. А. Інституційні визначники ринку цінних паперів / Р. А. Гнатюк //Глобальні проблеми економіки та фінансів, Київ-Прага-Відень, 30 вересня 2015 р., – С. 65–70.

Характеристика етапів розвитку ринку цінних паперів України [41, с.353]

№п/п	Назва етапу	Період	Характеристика етапу
1	Етап створення	1991–1994	Започатковано формування законодавчої бази. Поява перших торговців цінними паперами, а також Української фондової біржі. Відбулося реформування Валютної біржі НБУ в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ) та розпочато роботу Кримської валютної біржі. Створюються центри сертифікатних аукціонів
2	Етап становлення	1995–1999	Продовжено формування законодавчої бази. Створення спеціального регулюючого державного органу (ДКЦПФР). Розвиток біржової та позабіржової торгівлі фінансовими інструментами. Формування Національної депозитарної системи та створення професійних асоціацій. Створення галузі інфраструктурних та фінансових посередників (торговці цінними паперами, довірчі товариства та інвестиційні фонди і компанії).
3	Етап розвитку	2000 – 1-ше півріччя 2008	Оновлення законодавства щодо інфраструктури ринку цінних паперів. Відбувається грошова приватизація. Створюються нові інфраструктурні суб'єкти – такі, як компанії з управління активами, рейтингові агентства. Доповнюється перелік вже існуючих суб'єктів, створення яких викликано часом та ринком. Запроваджуються на ринку етика ринку цінних паперів та кодекс корпоративного управління. Інститути інфраструктури перейшли на новий, більш ефективний рівень своєї діяльності з урахуванням світових фінансових стандартів

4	Етап фінансової кризи	2-ге півріччя 2008–2009	Істотний спад на ринку спільного інвестування, знизилася кількість укладених угод купівлі-продажу цінних паперів як на організованому, так і на неорганізованому ринках. Створення майбутнього лідера організованого ринку ВАТ «Українська біржа» та депозитарію ВДЦП. Введення послуги інтернет-трейдингу
5	Етап удосконалення діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні	2010 – теперішній час	Відновлення ринку цінних паперів після фінансової кризи. Поступове підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможної національної інфраструктури ринку цінних паперів в частині реорганізації депозитарної системи

Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих в 2021 році [31]

Період	Обсяг випуску акцій, млн грн.	Кількість випусків, шт.
Січень	124,96	5
Лютий	2 252,71	7
Березень	1 883,98	3
Квітень	146,96	4
Травень	4 357,27	4
Червень	1 087,10	12
Липень	2 437,60	9
Серпень	2 067,68	5
Вересень	3 244,52	11
Жовтень	20 734,22	8
Листопад	2 390,87	7
Грудень	2 156,41	11
Усього	42 884,28	86

Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих в 2021 році

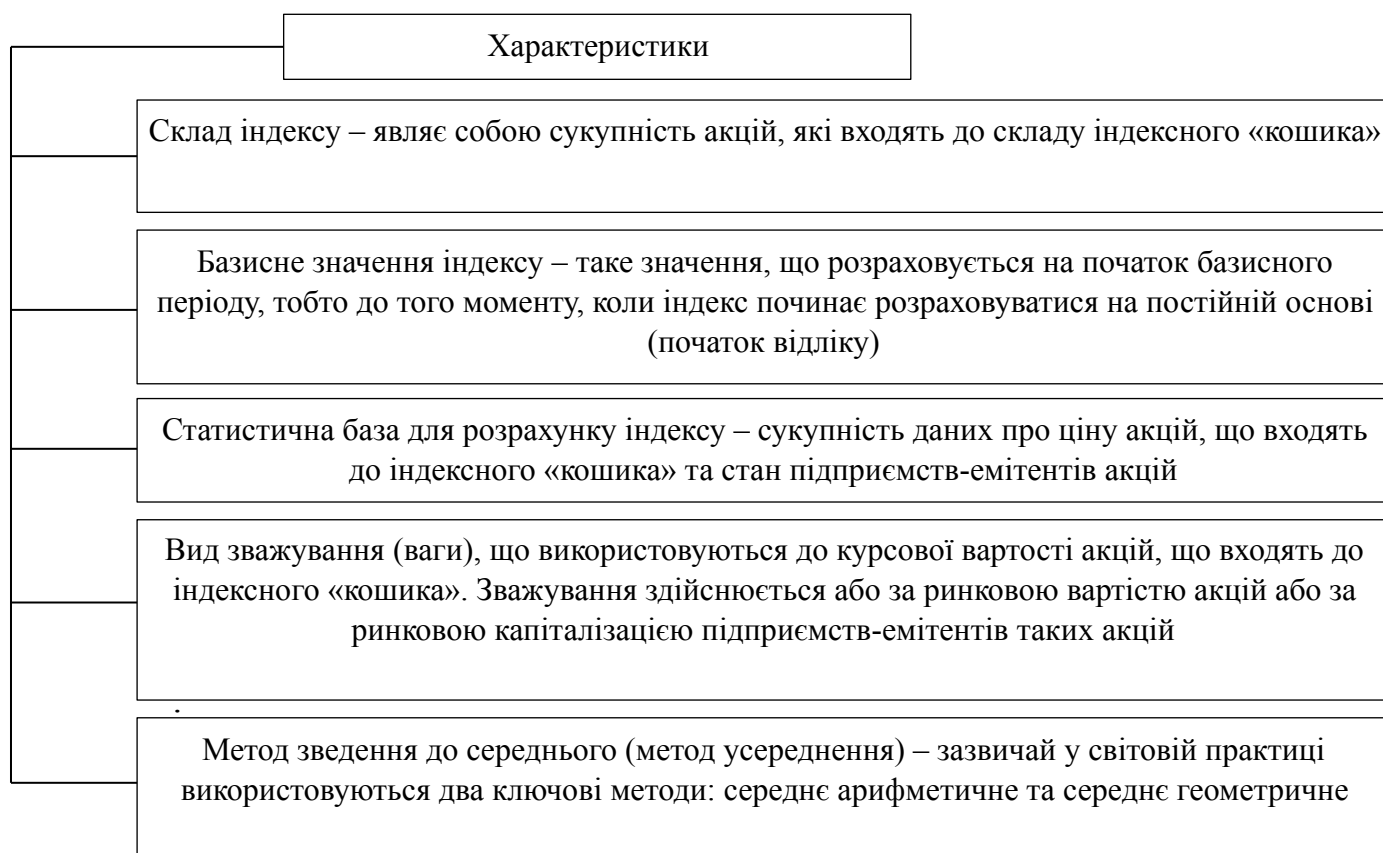
[31]

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн				Кількість випусків, шт.
	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	
Січень	158,11	0,00	0,00	158,11	4
Лютий	3405,02	0,00	0,00	3405,02	33
Березень	225,00	0,00	0,00	225,00	2
Квітень	255,00	200,00	0,00	455,00	5
Травень	215,54	0,00	0,00	215,54	14
Червень	2231,61	0,00	0,00	2231,61	14
Липень	757,28	0,00	0,00	757,28	10
Серпень	853,46	0,00	0,00	853,46	6
Вересень	626,93	0,00	0,00	626,93	8
Жовтень	15,00	0,00	0,00	15,00	1
Листопад	948,21	-	-	948,21	13
Грудень	87,92	-	-	87,92	3
Усього	9779,08	200,00	0,00	9979,08	113

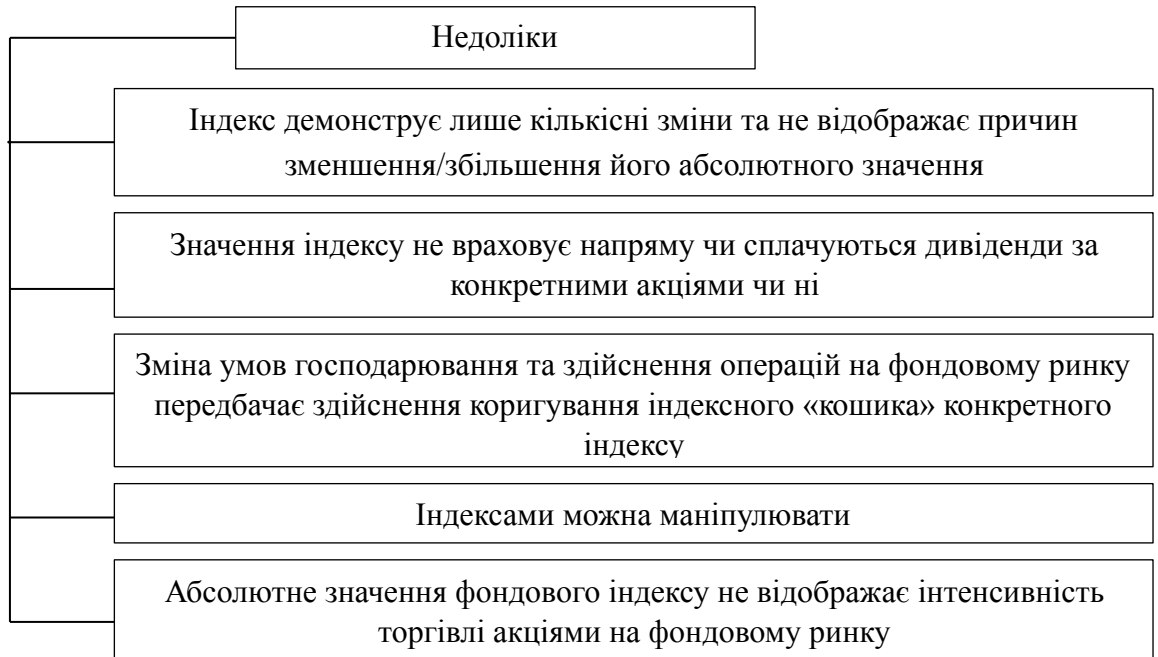
Обсяги торгів на організаторах торгівлі з розподілом за фінансовими інструментами у 2021 році, млн грн. [31]

Фінансові інструменти	Організатори торгівлі				Разом
	УБ	ПФТС	УМВБ	ПЕРСПЕКТИВА	
Акція	330,19	256,68	0,09	4,12	591,08
Акція іноземного емітента	94,95	8,47	-	0,74	104,16
Акція КІФ	0,11	0,02	-	-	0,14
Інвестиційний сертифікат	15,74	-	-	-	15,74
Облігація внутрішніх державних позик	11436,32	216624,34	-	215696,22	443756,88
Облігація внутрішніх місцевих позик	51,66	1835,01	-	29,38	1916,04
Облігація зовнішніх державних позик	1104,48	1275,52	-	404,67	2784,66
Облігація іноземного емітента	9,20	100,23	-	-	109,44
Облігація іноземної держави	5,68	222,38	-	-	228,06
Облігація підприємства	218,14	1221,12	-	955,79	2395,05
Опціонний сертифікат	-	-	-	22,15	22,15
Ф'ючерсний контракт	24,13	-	13,03	-	37,17
Фінансовий інструмент іноземного емітента	-	0,01	-	-	0,01
Загальний підсумок	13290,61	221543,78	13,12	217113,06	451960,57

Характеристики фондових індексів [9, с. 43]



Недоліки застосування фондових індексів [2]



Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні за період 2016–
2020 рр. в іноземній валюті [31]

№ п/п	Рік	Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні за період 2016– 2020 рр. в іноземній валюті	Розміщення на первинному ринку ОВДП, млрд. дол. США	Розміщення на первинному ринку ОВДП, млрд. євро
1	2016	166,24	3,00	0,14
2	2017	103,46	1,81	0,13
3	2018	65,13	3,48	0,50
4	2019	227,55	4,33	0,39
5	2020	265,67	3,86	0,84

Основна функціональність токенів [50]

