

CHAPTER 8. CORPORATE GOVERNANCE AND ADMINISTRATION, THEIR STANDARDIZATION AND FUNCTION IN THE DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET

ДОСЛІДЖЕННЯ КОН'ЮНКТУРИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ КРАЇНИ

Князева Т.В.¹

Марина А.С.²

DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-157-2-27>

Анотація. Важливе місце у розвитку фінансового сектору країни й забезпеченні економічного зростання держави займає ринок цінних паперів. Досить ліквідний та надійний, він слугує індикатором інвестиційного клімату в країні, сприяє залученню фінансування в перспективні галузі промисловості, дає змогу мінімізувати та диверсифікувати ризики діяльності інвесторів. Різноманітність «запитів» інвесторів зумовлює розвиток ринку та появу нових фінансових інструментів, синтетичних та гібридних цінних паперів. Безперечною є важливість розвитку ринку цінних паперів за забезпечення сталого економічного розвитку країни та добробуту громадян. Фондовий ринок України має значний потенціал до розвитку, а вирішення наявних проблем дасть змогу забезпечити залучення до економіки країни додаткові інвестиційні ресурси. Посилення позицій вітчизняного фондового ринку та його інтеграція до світового фінансового простору створять додатко-

¹ доктор економічних наук, доцент,
завідувач кафедри маркетингу,
Національний авіаційний університет

² кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри управління і фінансово-економічної безпеки,
Державний вищий навчальний заклад
«Донецький національний технічний університет» (м. Покровськ)

вий великий потік іноземних інвестицій у країну, що стане основою для зростання багатьох галузей економіки.

Ключові слова: цінні папери, фінансові інструменти, ринок цінних паперів, фондовий ринок, капіталізація ринку, інвестиції, економічне зростання.

Вступ. Важливим складником сучасного фінансового ринку є ринок цінних паперів, який забезпечує економічне зростання країн та розвиток світового фінансового простору. Виникнення нових видів цінних паперів, технологій та операцій із ними на світових ринках зумовлює необхідність дослідження тенденцій функціонування вітчизняного ринку цінних паперів у контексті стимулювання його розвитку. Стабільний та ефективний ринок цінних паперів сприяє акумуляції фінансових ресурсів та їх пріоритетному розподілу між галузями економіки, забезпечуючи підґрунтя для сталого економічного зростання країни.

Світова практика свідчить про зростання обсягів та кількості операцій із фінансовими активами саме в сегменті ринку цінних паперів. Мінімізація ризиків, залучення капіталу у нових формах і отримання надприбутків – основні рушійні сили у створенні та імплементації нововведень на ринку цінних паперів. Разом із появою нових фінансових продуктів у вигляді цінних паперів набувають поширення й розвитку новітні технології організації клірингу, торгівлі, виконання вимог та доступу на ринки цінних паперів. З урахуванням значних обсягів фінансових контрактів, які укладаються та виконуються на ринку цінних паперів, значної уваги потребують питання впровадження сучасних інформаційних комп'ютерно-інтегрованих технологій у практичну діяльність вітчизняного ринку цінних паперів.

Наявні тенденції розвитку вітчизняного ринку цінних паперів «сигналізують» про необхідність застосування заходів адміністративного, економічного, фінансового, інформаційного та організаційного характеру з метою підвищення капіталізації фондового ринку та розширення переліку інструментів на ньому. Доступ до необхідних обсягів капіталу в найбільш ефективній формі, перерозподіл наявних фінансових ресурсів в економіці країни, пряме та портфельне інвестування – далеко не вичерпний перелік переваг ефективного функціонування фондового ринку. Тому одним із завдань забезпечення сталого розвитку країни є розвиток ринку цінних паперів.

1. Основні тенденції розвитку світового ринку цінних паперів

Про динамічність розвитку світового ринку цінних паперів свідчить зростання обсягів операцій, видів цінних паперів та кількості компаній. Незважаючи на несприятливі умови розвитку в 2020 р. через світову пандемію COVID-19, ринок функціонував і навіть досяг рекордних показників саме у березні 2020 р. Фінансові ринки, зокрема ринки цінних паперів, є досить чутливими до політичних чинників, інформаційних повідомлень та прогнозних оцінок експертів. Утім, навіть за наявності низки песимістичних прогнозів щодо повторення тенденцій кризового 2008 р. через економічну та політичну невизначеність (світовий локдаун навесні 2020 р., поступове повернення до діяльності впродовж другого кварталу, президентські вибори у Сполучених штатах Америки, посилення протистояння між США та Китаєм тощо) фінансові ринки досить швидко відновили активність та забезпечили зростання наприкінці фінансового року. Позитивні тенденції до зростання збереглися й у першій половині 2021 р., що свідчить про високу довіру до ринків та їхню визначальну роль у підтримці розвинутих економік.

За даними World Federation of Exchange [1], капіталізація світових фінансових ринків наприкінці 2020 р. сягнула позначки 110 трлн дол. США. За регіональним поділом найбільш активним є зростання в Американському регіоні (рис. 1).

Динаміка капіталізації фінансових ринків за регіонами у цілому повторює загальносвітові тенденції: поступове зростання до січня 2018 р., незначні коливання і зменшення рівнів капіталізації протягом 2018 р. з падінням наприкінці року; поступове відновлення у першому кварталі 2019 р., нестійкі тенденції до зростання чергуються з падіннями у травні і вересні 2019 р., проте рік закінчується високими рівнями капіталізації; початок 2020 р. ознаменувався вкрай негативними тенденціями до падіння рівнів капіталізації ринків у всіх регіонах, проте вже у другому кварталі вдалося відновити докризовий рівень, а протягом наступних місяців навіть перевищити його. Наприкінці 2020 р. світовий фінансовий ринок мав капіталізацію понад 110 трлн дол. США і половина цього обсягу – за рахунок Американського регіону.

У структурі фінансових ринків не спостерігається істотних змін: майже 50% загальносвітової капіталізації припадає на Американ-

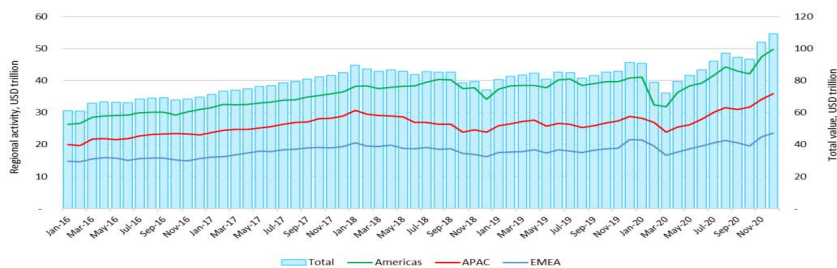


Рис. 1. Ринкова капіталізація, трлн дол. США

Джерело: [1]

ський регіон (Americas), 30% – на Азіатсько-Тихоокеанський регіон (Asia-Pacific, APAC) і 20% – на ринки Європи, Близького Сходу та Африки (Europe, Middle East and Africa, EMEA). Така структура дає змогу визначити саме Американський регіон основним у визначенні загальносвітових тенденцій зростання чи падіння капіталізації на світових фінансових ринках. Про це свідчить і найбільше падіння рівня капіталізації у березні 2020 р. в Американському регіоні, яке спричинило загальне зменшення рівня капіталізації, при цьому ринки Азіатсько-Тихоокеанського регіону, Європи, Близького Сходу та Африки відреагували значно меншим падінням рівня капіталізації наприкінці I кварталу 2020 р.

Щоденний обсяг біржових операцій на фондовому ринку перевищує 2 трлн дол. США, а сукупний обсяг активів, які знаходяться в управлінні ринкових посередників, збільшився у п'ять разів – з 28 трлн дол. США у 2002 р. до 101,4 трлн дол. США у 2020 р. [2]. Обсяги торгівлі акціями зростали великими темпами до 2008 р., помітно зменшившись після світової фінансової кризи. Свого піку обсяги біржових торгів акціями у світовому масштабі досягли у 2015 р., зменшуючись в обсягах в наступних роках (рис. 2). У 2019 р. обсяг торгівлі акціями зріс більше ніж у два рази порівняно з 2002 р.

Зростання рівня капіталізації світового фінансового ринку з одночасним зменшенням обсягів торгів акціями свідчить про зміну пріоритетів інвесторів на користь боргових цінних паперів та альтернативних фінансових інструментів. У дослідженні [4] зазначається, що понад 36% нагромадження іноземних активів припадає на боргові цінні

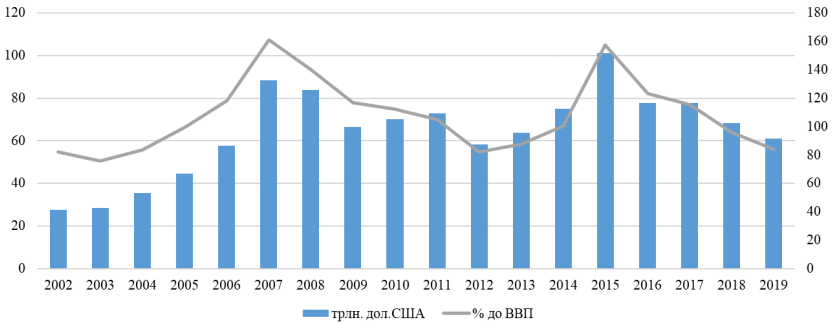


Рис. 2. Загальна вартість акцій, які торгуються у світі, 2002–2019 рр.

Джерело: побудовано за даними [3]

папери та портфельні інвестиції. При цьому автором зазначається про доцільність урахування в даних офіційної статистики щодо розміру інвестування в боргові цінні папери та портфельні інвестиції й частки прямого інвестування, фінансованого способом прямої купівлі іноземними інвесторами цінних паперів компанії з метою подальшого злиття чи поглинання.

Портфельні інвестиції представлено цінними паперами інвестиційних фондів та борговими інструментами (коротко- та довгостроковими). Обсяг портфельних інвестиційних активів зростає з року в рік, причому значної диверсифікації набувають саме використовувані інвесторами інструменти. Якщо в торгівлі акціями спостерігаються істотні підвищення обсягів продажів, то інтерес інвесторів до боргових цінних паперів залишається незмінним протягом тривалого часу (рис. 3). Разом із тим після 2018 р. спостерігається переміщення акцентів у портфелях інвесторів на користь цінних паперів інвестиційних фондів та біржових інвестиційних фондів (Exchange-Traded Fund, ETF).

Сукупний обсяг цінних паперів у портфелях світових інвесторів у 2020 р. становив понад 76 трлн дол. США: акції та цінні папери інвестиційних фондів – 39 трлн дол. США, боргові цінні папери реалізовані майже на 37 трлн дол. США. У структурі боргових цінних паперів 90% припадає на довгострокові з терміном обігу понад один рік і лише 10% – на короткострокові.

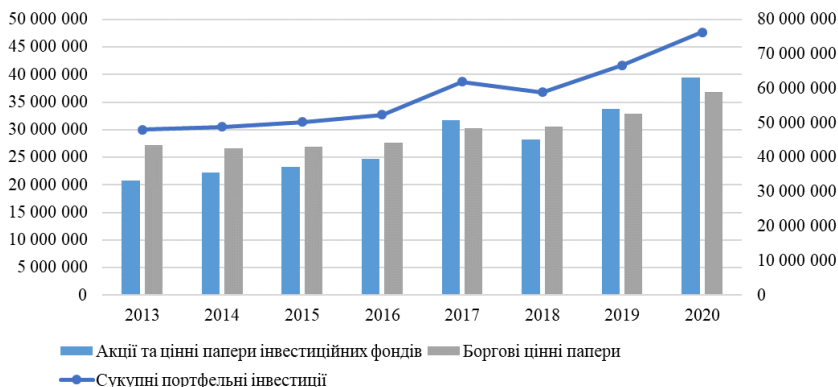


Рис. 3. Сукупні портфельні інвестиції світової економіки, млрд дол. США

Джерело: складено за даними [5]

Найбільшим портфельним інвестором є Сполучені Штати Америки, частка якого становила 19% від загального обсягу портфельних інвестицій. Серед найбільших портфельних інвесторів світу досить тривалий час залишаються Люксембург (8% у 2020 р.), Японія (7% у 2020 р.), Ірландія та Німеччина (по 6% у 2020 р.), Сполучене Королівство (5% у 2020 р.), Кайманові Острови та Франція (по 4% у 2020 р.), Нідерланди та Канада (по 3% у 2020 р.). На решту країн світу припадає 35% портфельних інвестицій. За даними International Monetary Fund [5], географічна структура та ТОП-10 найбільших портфельних інвесторів світу залишаються незмінними останнім часом.

Пожвавлення інтересу до боргових цінних паперів свідчить про доцільність диверсифікації джерел фінансування емітентами цінних паперів для залучення зовнішнього фінансування за фіксованими процентними ставками та рефінансування на більш вигідних умовах отриманих у попередніх періодах кредитів. Окрім того, підвищення вимог із боку інвесторів до кредитного рейтингу емітентів боргових цінних паперів надає більш широкі можливості останнім у здійсненні масштабних за вартісними обсягами емісій короткострокових облігацій [4]. За даними Банку міжнародних розрахунків [6], загальна сума емітованих боргових цінних паперів у першому кварталі 2021 р. становила

27 трлн дол. США. Серед розвинутих країн найбільшими емітентами є Сполучені Штати Америки та Японія. Причому понад 50% емітованих боргових цінних паперів є державними. Серед країн, що розвиваються, найбільшим емітентом боргових цінних паперів є Китай із сукупним обсягом емісій боргових цінних паперів понад 19 трлн дол. США. Основними емітентами в Китаї є державний (39%) та банківський (понад 36%) сектори.

Про високу динаміку розвитку світового ринку цінних паперів свідчать і виникнення нових фінансових інструментів, які обертаються на найбільших фондових біржах світу, загальний оборот біржових контрактів, чисельність цінних паперів, включених до лістингу, кількість компаній, які є учасниками біржових торгів.

Як влучно зазначається у дослідженні [4], сучасному ринку цінних паперів, який переважно реалізується через механізми фондового ринку, притаманне усунення національних кордонів та формування міжнародних структурованих та впорядкованих саме на міжнародному рівні наднаціональних інституцій, які б забезпечували широкий доступ до діяльності фондових бірж усіх зацікавлених осіб. Розвиток інформаційних та телекомунікаційних технологій зумовив переміщення акцентів біржової торгівлі в електронний простір, дав змогу доступу до технологій і самих торгів підприємницьким структурам та населенню, у зв'язку з чим зростає чисельність спекулятивних операцій на фондовому ринку. Спекулятивні операції проводяться з широким колом цінних паперів, виникають нові технології здійснення фінансових операцій із цінними паперами, що, з одного боку, є розширенням інструментарію ефективного інвестування для зацікавлених інвесторів, а з іншого – сприяють підвищенню волатильності фондового ринку.

Ще одним дестабілізуючим чинником розвитку світового ринку цінних паперів є те, що світовий ринок є досить асиметричним в акумулюванні та розподілі фінансових ресурсів. Зокрема, тільки на дві фондові біржі у Сполучених Штатах Америки – NYSE та NASDAQ – припадає понад 50% усіх торгів цінними паперами у світі. На них же сконцентровано найбільшу кількість іноземних емітентів у лістингу.

Найбільш привабливим для іноземних інвесторів під час вирішення питань залучення додаткового фінансування та ефективного розмі-

щення тимчасово вільних фінансових ресурсів є ринок цінних паперів. Наявні тенденції його розвитку свідчать також про його визначальну роль у забезпеченні сталого розвитку економіки світу в цілому та окремих країн зокрема.

2. Сучасний стан вітчизняного ринку цінних паперів

Структурні зміни світового фондового ринку зумовлені об'єктивним чинниками його розвитку: зменшенням присутності банківського сектору, розширенням переліку інструментів, запровадженням електронних технологій здійсненням торгів, виникненням наднаціональних міжнародних регулівних інституцій тощо. Підвищення інвестиційної активності, зростання кількості емісій різноманітних за призначенням цінних паперів, а також їх обіг за межами національних кордонів призводять до необхідності уніфікації правил функціонування національних фондових ринків. Світовий процес інтеграції національних фондових ринків до єдиної світової модифікованої системи, заснованої на сучасних автоматизованих інформаційно-телекомунікаційних мережах, не оминає й Україну.

Незважаючи на те, що ринок акцій займає досить важливе місце у структурі ринків капіталу, фондовий ринок України все ще знаходиться на стадії становлення, а підприємства реального сектору економіки не використовують усі доступні інструменти фондового ринку для залучення додаткового капіталу. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондової біржі (НКЦПФБ), у 2020 р. було здійснено 71 випуск акцій на суму 33 млрд грн, а в першому кварталі 2021 р. – 44 емісії на суму 12 млн грн (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяг і кількість емісій акцій в Україні, 2013–2021 рр.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Кількість випусків	128	118	93	78	71	44
Обсяг емісії, млн грн	209361,94	324844,24	22263,97	63539,38	32982,80	12290,58

* I півріччя

Джерело: складено за даними [7]

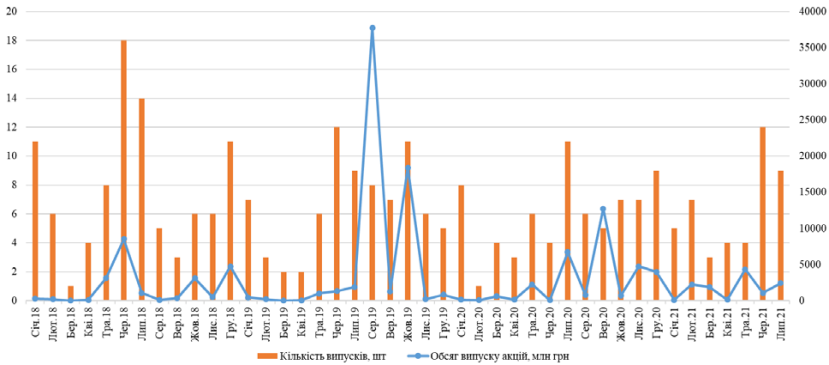


Рис. 4. Динаміка обсягу та кількості емісій акцій у 2016–2021 (I півріччя) рр., помісячні дані

Джерело: побудовано за даними [7]

Останніми роками спостерігається стрімке скорочення обсягу емісій акцій підприємствами України. Із 2016 р. обсяги додатково залученого капіталу за допомогою емісії акцій скоротилися у шість разів. Причому кількість випусків скоротилася менше ніж у два рази (рис. 4). Істотними емітентами у 2020 р. були виключно комерційні банки.

На рис. 4 можна спостерігати низьку активність щодо емісії акцій у першому кварталі року, причому в представленому періоді пікові значення за кількістю випусків припадають на кінець другого кварталу (червень) з подальшим зниженням. У вартісному вираженні відсутні певні тенденції щодо емісії цінних паперів даного виду.

Сектор боргових цінних паперів представлений державними борговими інструментами, облігаціями місцевих позик та облігаціями підприємств. Державні боргові папери відіграють важливу роль у формуванні та реалізації державної політики, акумулюючи необхідні державі фінансові ресурси на прийнятних умовах. Отримують популярність і боргові цінні папери підприємств, обсяг випуску яких стрімко зростає до 2020 р. У табл. 2 представлено обсяги випуску боргових цінних паперів в Україні у 2016–2021 рр.

НКЦПФБ зазначає про скорочення обсягу зареєстрованих випусків облігацій підприємств у першому півріччі 2021 р. порівняно з анало-

Обсяг та кількість випусків боргових цінних паперів

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
<i>Облігації підприємств</i>						
Кількість випусків	118	114	110	88	96	82
Обсяг, млн грн	6 760,49	5 650,3	15 458,53	11 006,09	32 749,0	7247,56
<i>Облігації місцевої позики</i>						
Кількість випусків				1	1	--
Обсяг, млн грн				800	3 900	--
<i>Облігації внутрішньої державної позики</i>						
Кількість розміщень	1	1	2	7	8	8
Обсяг, млн грн	11 153	14 993	30 965	120 249	90 669	62 436

* I півріччя

Джерело: складено за даними [7–9]

гічним періодом 2020 р. на 20,9 млрд грн [7], проте у цьому падінні не враховано реєстрацію боргових цінних паперів вітчизняних підприємств в іноземній валюті на суму 8 млн дол. США. Випуск облігацій підприємств в іноземній валюті є суттєвим кроком у залученні міжнародних інвесторів у країну. Уперше реєстрацію облігацій підприємств в іноземній валюті було здійснено у 2020 р.: дев'ять випусків на загальну суму 9,4 млн дол. США та три випуски на загальну суму 3 млн євро.

До 2019 р. НКЦПФБ реєструвалися також випуски опціонних сертифікатів: у 2018 р. – один на суму 55 млрд грн, у 2017 р. – два на загальну суму 32,45 млрд грн, у 2016 р. – дев'ять на загальну суму 198,88 млрд грн. Через трансформацію нормативного поля у 2019–2021 рр. реєстрація опціонних сертифікатів комісією не здійснювалася. Так, лише у вересні 2021 р. рішенням Правління НКЦПФБ було ухвалено Положення про порядок здійснення емісії опціонних сертифікатів та їх обігу [10]; із похідних цінних паперів це перший фінансовий інструмент, розроблений у межах нового правового поля та трансформації фінансового сектору.

Діяльність інститутів спільного інвестування на фондовому ринку країни характеризується стійкими тенденціями до зростання обсягів емітованих цінних паперів (рис. 5). Пайовими інвестиційними фондами у першому півріччі 2021 р. випущено на 620 млн грн більше

інвестиційних сертифікатів порівняно з аналогічним періодом попереднього року. Найбільший за обсягами випуск інвестиційних сертифікатів пайовими фондами в аналізованому періоді був у 2019 р. та становив 12,95 млрд грн.

Зростають й обсяги випуску акцій корпоративних інвестиційних фондів. Із 2016 по 2020 р. спостерігається зростання майже в чотири рази обсягу емітованих цінних паперів. Позитивна динаміка зберігається й у першій половині 2021 р.: порівняно з аналогічним періодом попереднього року зареєстровано випуск акцій на 2,2 млрд грн більше. Утім, слід зазначити істотне скорочення чисельності самих інститутів спільного інвестування внаслідок посилення вимог регулятора до учасників даного сегменту ринку. Якщо в 2016 р. на ринку функціонували 2 223 інститути спільного інвестування (468 корпоративних інвестиційних фондів і 1 755 пайових інвестиційних фондів), то у першій половині 2021 р. їх чисельність становила лише 158 інститутів (136 корпоративних інвестиційних фондів і 22 пайових інвестиційних фондів).

Підвищення вимог до організаторів торгів призвело до скорочення чисельності фондових бірж. Зокрема, станом на 01.07.2021 ліцензії на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів України мали лише чотири фондові біржі: ПФТС, Українська біржа,

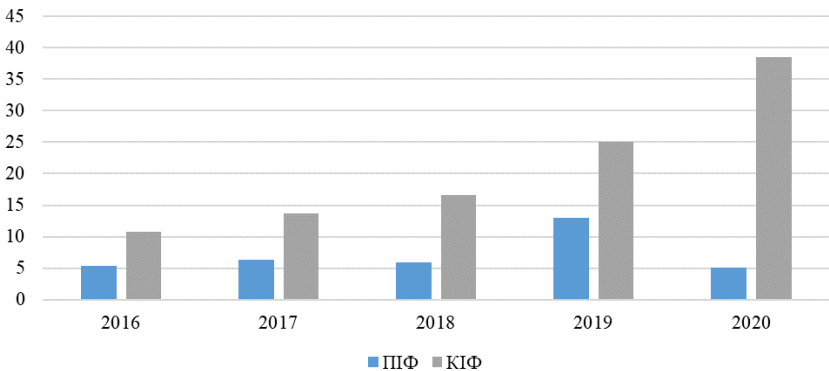


Рис. 5. Випуск цінних паперів інститутів спільного інвестування, млрд грн

Джерело: побудовано за даними [7]

Фондова біржа «Перспектива», Українська фондова біржа. Окрім того, спостерігається концентрація біржових торгів на торгових майданчиках двох організаторів – «Перспектива» та ПФТС (97% усіх укладених контрактів у першому півріччі 2021 р.).

На організованому ринку у першому півріччі 2021 р. за результатами торгів було укладено контрактів із цінними паперами на суму 237 887,69 млн грн. Динаміку обсягів біржових контрактів із цінними паперами у 2016 – першому півріччі 2021 р. наведено на рис. 6.

Про поступове включення вітчизняного фондового ринку до світового свідчить істотне розширення переліку цінних паперів, які перебувають в обігу на біржах України. У 2021 р. на українських біржах укладалися контракти з акціями вітчизняних та іноземних емітентів, акціями корпоративних інвестиційних фондів, облігаціями внутрішньої державної позики, облігаціями внутрішніх місцевих позик, облігаціями зовнішніх державних позик, облігаціями іноземних емітентів, облігаціями іноземних держав, облігаціями підприємств, опціонними сертифікатами, ф'ючерсними контрактами та іншими фінансовими інструментами іноземних емітентів (табл. 3).

Допуск на ринок іноземних емітентів цінних паперів сприяє інтеграції вітчизняного фондового ринку до світового, розширює можливості для

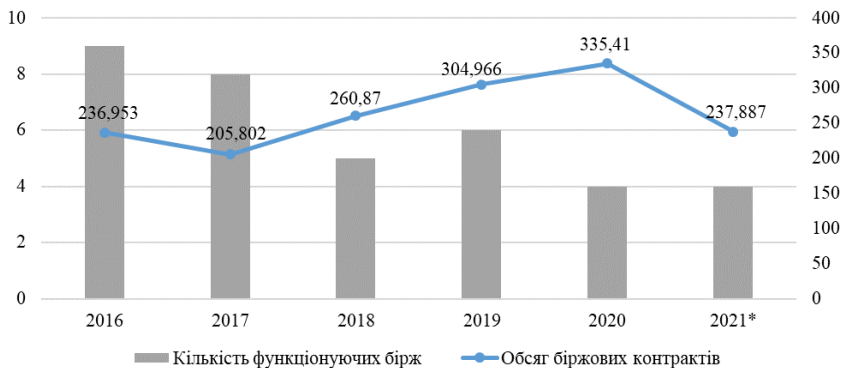


Рис. 6. Динаміка обсягів біржових контрактів із цінними паперами, млрд грн

Джерело: побудовано за даними [7]

Таблиця 3
Обсяги торгів із цінними паперами в розрізі фінансових інструментів, млн грн

Вид цінного паперу	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Акція	2 179,96	5 051,56	1 215,95	337,80	594,13	242,42
Акція іноземного емітента				25,68	6,95	53,66
Акція КІФ					3,72	0,02
Депозитний сертифікат НБУ	11376,81					
Державний дериватив	91,29				2,82	
Дериватив	1 190,40	5 018,99	2 641,15	209,54		
Інвестиційний сертифікат	395,30	51,83	272,01	331,81	50,85	13,46
Облігація внутрішніх державних позик	211 257,15	189 555,01	246 474,66	295 249,47	328 653,97	233 951,02
Облігація внутрішніх місцевих позик				5,41	3 856,51	776,26
Облігація зовнішніх державних позик					1 155,28	1 318,28
Облігація іноземного емітента					71,36	73,93
Облігація іноземної держави				44,16	4,09	222,38
Облігація підприємства	9 433,74	6 120,09	10 267,00	8 761,87	927,56	1 186,03
Опціонний сертифікат	1 028,65				59,82	22,15
Ф'ючерсний контракт					23,37	18,06
Фінансовий інструмент іноземного емітента						0,01
Загальний підсумок	236 953,29	205 802,50	260 870,78	304 965,73	335 410,42	237 877,69

Джерело: складено за даними [7]

вітчизняних інвесторів та підвищує довіру іноземних інвесторів до цінних паперів вітчизняних емітентів. У структурі фінансових інструментів, незважаючи на їх істотну диверсифікацію протягом 2019–2021 рр., переважають боргові цінні папери, зокрема державні облігації. Частка державних облігацій у загальній сумі торгів цінними паперами на фондовому ринку в 2016 р. становила 89,16% і поступово зростала протягом наступних років, сягнувши позначки 98,35% у першому півріччі 2021 р.

Фондовий ринок останніми роками демонструє позитивні тенденції до зростання обсягів операцій та розширення представлених фінансових інструментів, проте позабіржовий ринок цінних паперів усе ще значно перевищує організований (рис. 7).

Відповідно до Звіту НКЦПФР за 2020 р. [11], на біржовому ринку було укладено лише 0,21% операцій з акціями, 2,08% операцій з облі-

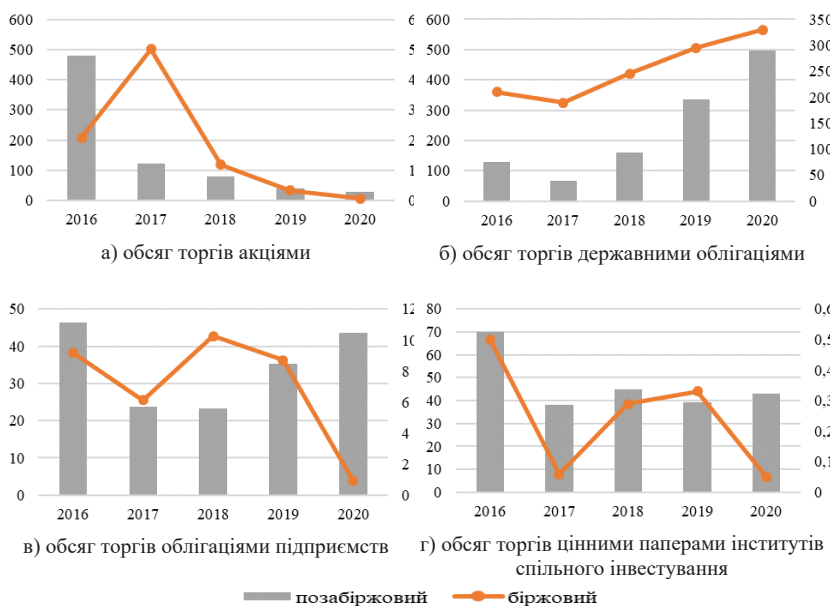


Рис. 7. Обсяги торгів на рику цінних паперів у розрізі виду цінного паперу та ринку, млрд грн

Джерело: побудовано за даними [11]

гаціями підприємств, 0,1% операцій із паперами інститутів спільного інвестування. Тому основною проблемою розвитку ринку цінних паперів слід уважати її суттєвий позабіржовий складник, що унеможливило доступ іноземних інвесторів до цінних паперів вітчизняних емітентів. Обсяги торгів на ринку цінних паперів України поступово зростають, що сприятливо впливає на економіку та створює передумови сталого зростання. Проте основна його частина зосереджена на позабіржовому ринку, що перешкоджає повноцінній інтеграції ринку цінних паперів до світового фінансового простору й обмежує можливості доступу на ринок для іноземних інвесторів. Фондовий ринок, на жаль, досі обслуговує виключно розміщення державних боргових цінних паперів і не виконує функції акумулювання та розподілу фінансових ресурсів через інструменти ринку. Про це свідчить негативна динаміка обсягів торгів основними видами цінних паперів: акціями, облігаціями підприємств, паперами інститутів спільного інвестування.

3. Перспективи розвитку фондового ринку України

Наявні диспропорції у розвитку ринку цінних паперів країни визначають напрями вдосконалення його роботи. Перші кроки у розв'язанні наявних проблем уже здійснюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку: нормативно-правова база у сфері випуску, обігу та виконання правочинів із цінними паперами піддається суттєвим змінам. З одного боку, це зумовлено об'єктивними змінами в організації світового ринку цінних паперів, виробленням нових стандартів та посиленням вимог до організаторів та учасників торгів для забезпечення стійкості самого ринку та захисту прав інвесторів. З іншого боку, трансформація вітчизняного фінансового простору в напрямі створення гнучкого та ефективного ринку цінних паперів із широким діапазоном допущених до обігу фінансових інструментів, який відповідає потребам вітчизняних та міжнародних інвесторів.

Зростання уваги всіх учасників фінансового ринку до систем та інструментів мінімізації ризиків зумовлює виникнення нових, «синтетичних» цінних паперів, які надають можливості більш ефективної мінімізації ризиків учасників торгів. На розвинутих фондових ринках уже формуються сегменти синтетичних цінних паперів, що імітують властивості різних цінних паперів. На ринках уже торгуються синте-

тичні опціони cap, floor, та collar, які дають змогу інвесторам уникнути певних видів ризиків та більш гнучко реагувати на втрати від змін відсоткових ставок [13; 14].

Досить важливою умовою розвитку ринку цінних паперів і переміщення більшої його частини у сферу фондового ринку є поліпшення інфраструктури фондового ринку. Одним із напрямів удосконалення є спрощення системи обліку цінних паперів на основі усунення дублювання функцій реєстраторів та депозитаріїв, удосконалення процедури виходу з ринку інститутів, діяльність яких є неефективною. Удосконалення та налагодження інфраструктури фондового ринку дадуть змогу зменшити витрати емітентів цінних паперів та інвесторів, що зробить ринок більш привабливим, сприятиме «справедливому» розподілу ризиків між усіма учасниками торгів, прискорить швидкість отримання релевантної інформації для ухвалення інвестиційних рішень.

Досвід розвинутих країн свідчить про позитивні ефекти від установалення взаємної інтеграції організаторів торгів не лише в межах однієї країни, а й у межах регіону. Такі зв'язки між біржами спрощують проведення торгів на біржах та процедуру здійснення взаємних розрахунків.

Чимало експертів підтримують думку щодо необхідності скорочення чисельності організаторів торгів. В Україні у 2021 р. здійснює діяльність чотири фондові біржі, причому на двох із них сконцентровано понад 95% усіх торгів, а в 2016 р. організаторів торгів налічувалося дев'ять. Для порівняння: у США здійснюють діяльність 11 бірж, а ринок цінних паперів є найбільш розвинутим у світі. Деякі держави Європи (Швеція, Швейцарія, Нідерланди) організують діяльність на фондовому ринку силами однієї фондової біржі. Тому виключення неефективних інститутів дасть змогу зробити інфраструктуру ринку простішою та більш ефективною. Додатковим елементом удосконалення ринку цінних паперів є впровадження сучасних інформаційних та технологічних інновацій, удосконалення процедури проведення торгів на вітчизняних біржах.

Під час визначення передумов розвитку ринку цінних паперів значну увагу слід приділити також забезпеченню інформаційної прозорості ринку. Запровадження звітування за міжнародними стандартами робить інформацію про діяльність та фінансовий стан емітента

цінних паперів зрозумілою для іноземних інвесторів. Оприлюднення звітів та результатів діяльності сприяє забезпеченню прозорості ринку. Проте нині відсутні універсальні ресурси та бази даних щодо діяльності національних організаторів та учасників торгів. А наявні аналітико-статистичні дані не відображають у повному обсязі стан розвитку фондового ринку.

Серед важливих завдань розбудови вітчизняного фондового ринку – створення чіткої системи захисту прав дрібних інвесторів, поліпшення інвестиційного клімату в країні та підвищення обізнаності населення про можливість інвестування вільних коштів у цінні папери. Значна недовіра населення до фінансових інститутів країни, відсутність чіткої і зрозумілої програми уряду щодо забезпечення економічної стабільності, а також низький рівень фінансової грамотності населення значно обмежують обсяг залучених ресурсів до ринку цінних паперів.

На думку С. Гончаревича, керуючого партнера Capital Times [15], недовіра до вітчизняної банківської системи та національної валюти спонукали відтік вітчизняного капіталу до ринків із незалежною інфраструктурою. За оцінками експерта, населення в 2020 р. активно перераховувало кошти за кордон для купівлі цінних паперів світових компаній. У 2020 р. було оформлено понад 34 тис е-лімітів.

Одним із напрямів вирішення цієї проблеми є розроблення державних програм інформування населення про можливості інвестування коштів у цінні папери, уможливлення для населення купівлі цінних паперів іноземних емітентів та іноземних держав, розширення переліку фінансових установ, які б надавали консалтингові послуги з інвестування коштів у цінні папери.

Певні позитивні зміни експерти вбачають і в розширенні повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в напрямі впливу на діяльність учасників біржової діяльності, проте такі дії призведуть до зменшення зацікавленості виходу на ринок нових учасників та міжнародних інвесторів.

Досить важливою є також діяльність із підвищення капіталізації та ліквідності як ринку цінних паперів, так і емітентів цінних паперів. Капіталізація вітчизняних компаній, акції яких включено до лістингу на біржах, становила лише 1,33 млрд грн порівняно з 19,64 млрд грн у 2016 р. На зарубіжних фондових ринках у 2020 р.

продавалися цінні папери 12 національних компаній із загальною капіталізацією 5,1 млрд дол. США. Капіталізація ж самого ринку у відношенні до ВВП становила у 2020 р. лише 3,59%, натомість у найближчих сусідів – Польщі, Росії та Болгарії цей показник становить 36,53%, 41,71% та 20,9% відповідно [15]. Таким чином, підвищення капіталізації вітчизняного фондового ринку сприятиме забезпеченню сталого економічного зростання економіки країни та добробуту громадян протягом кількох років.

Поступове вирішення існуючих проблем дасть змогу підвищити рівень розвитку вітчизняного фондового ринку, що, своєю чергою, становить основу для сталого розвитку фінансового сектору країни, економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Висновки. Наявні тенденції розвитку світового ринку цінних паперів свідчать про поглиблення процесів транснаціонального руху капіталу, нарощування обсягів руху інвестиційного та кредитного капіталу супроводжується виникненням нових фінансових інструментів та технологій здійснення операцій. Про важливість та довіру інвесторів до ринку цінних паперів свідчать швидке відновлення після падіння обсягів торгів у березні 2020 р. та стрімке нарощування капіталізації, яке продовжується й у першому півріччі 2021 р. Диспропорції та асиметрія розвитку фондового ринку зберігаються на користь Американського регіону. Слід відзначити і зміни у вподобаннях портфельних інвесторів на користь паперів інвестиційних фондів, хоча частка боргових цінних паперів усе ще залишається досить великою. Нові фінансові інструменти та операції надають широкі можливості емітентам цінних паперів як у залученні додаткового капіталу, так і в диверсифікації чисельних ризиків.

На тлі розвитку світового ринку цінних паперів вітчизняний виглядає дещо тьмяно. Разом із тим є позитивні зрушення в організації діяльності та функціонуванні українського ринку цінних паперів. По-перше, відбувається трансформація національного законодавства у сфері організації обігу цінних паперів та похідних інструментів. По-друге, розширюється перелік інструментів, які торгуються на фондових біржах країни. По-третє, у вітчизняних підприємств з'явилася можливість залучати іноземний капітал через випуск та розміщення

облігацій в іноземній валюті. Утім, чимала кількість нормативних, організаційних та економічних питань усе ще потребує вирішення. Ринок цінних паперів є універсальним джерелом необхідних для розвитку країни фінансових ресурсів, гарантією сталого зростання бізнесу в усіх сферах економіки та підвищення рівня добробуту громадян.

Список використаних джерел:

1. World Federation of Exchange. URL: <https://www.world-exchanges.org/> (дата звернення: 15.11.2021).
2. Value of assets under management worldwide in selected years from 2002 to 2020. URL: <https://www.statista.com/statistics/323928/global-assets-under-management/> (дата звернення: 15.11.2021).
3. Stocks traded, total value (current US\$). URL: <https://data.worldbank.org/indicator> (дата звернення: 15.11.2021).
4. Кафтя М.А. Сучасні тенденції розвитку світового фондового ринку та його трансформаційні тренди. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2020. Вип. 3(26). URL: http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal/26_2020/5.pdf (дата звернення: 10.11.2021).
5. Table 12: Portfolio Investment Assets: Top Ten Economies by Size of Holdings, 2013–2020. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=32985> (дата звернення: 17.11.2021).
6. Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/> (дата звернення: 18.11.2021).
7. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 15.11.2021).
8. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/> (дата звернення: 10.11.2021).
9. ОВДП, які перебувають у обігу станом на 01 вересня 2021 р. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp-shhoreperubuvajut-v-obigu> (дата звернення: 15.11.2021).
10. Затверджено положення про порядок емісії опціонних сертифікатів та їх обіг. *Офіційний портал Кабінету Міністрів України*. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/zatverdzheno-poryadok-emisii-opcionnih-sertifikativ-ta-ih-obigu> (дата звернення: 17.11.2021).
11. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2020 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000> (дата звернення: 18.11.2021).
12. Шуба О.А. Особливості інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. *Бізнес Інформ*. 2021. № 4. С. 183–189. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2021-4_0-pages-183_189.pdf (дата звернення: 10.11.2021).
13. Syntheticsecurity URL: <https://moneyterms.co.uk/synthetic-security/> (дата звернення: 15.11.2021).

14. What are Synthetic Options? URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/synthetic-options/> (дата звернення: 17.11.2021).
15. Чому держава і бізнес недоотримують десятки мільйонів доларів. URL: <https://www.capital-times.com/tpost/3kxumgfg1r1-chomu-derzhava-bznes-schorchno-nedootrim> (дата звернення: 16.11.2021).
16. Луцький М.Г., Харченко В.П., Бугайко Д.О. Розвиток міжнародного регулювання та нормативної бази використання безпілотних літальних апаратів. *Proceedings of National Aviation University*. 2012. Т. 47. Вип. 2. С. 5–14.
17. Луцький М.Г. Конкурентоспроможність продукції українських корпорацій на міжнародних ринках. *Інститут економіки і менеджменту*. 2007. № 1. URL: http://www.nbuv.gov.ua/ejournals/PSPE/2007-1/Luckyi_107.htm
18. Вовк О.М., Дудік А.О. Управління потенціалом розвитку підприємства: стратегічний підхід. *Економічний простір*. 2020. № 162. С. 121–129.
19. Стійкий розвиток підприємств у міжнародному економічному просторі : колективна монографія / за заг. ред. О.В. Ареф'євої. Київ : НАУ, 2018. 364 с.
20. Smerichevskiy S.F., Kryvovyazyuk I.V., Prokhorova V.V., Usarek W., Ivashchenko A.I. Expediency of symptomatic diagnostics application of enterprise export-import activity in the disruption conditions of world economy sustainable development. IOP Conference Series: Earth and Environmental Science, Volume 628, 8th International Scientific Conference on Sustainability in Energy and Environmental Science 21-22 October 2020, Ivano-Frankivsk, Ukraine. URL: <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1755-1315/628/1/012040/meta>
21. Смерічевський С.Ф., Полоус О.В. Трансформація економічних процесів в контексті глобалізаційних зрушень. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини господарства»*. 2018. Т. 2. Вип. 22. С. 142–148.
22. Smerichevskiy S., Kryvoviaziuk I, Raicheva L. Economic consequences of financial stability violation of world automotive corporations. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2018. Vol. 4. № 2. P. 229–234. DOI: <http://dx.doi.org/10.30525/2256-0742/2018-4-2-229-234>
23. Косова Т.Д. Проблеми і перспективи розвитку фінансового ринку України. *Вісник економічної науки України*. 2008. № 2. С. 88–92.
24. Рибак О.М., Параций Х.В. Оптимізація структури фінансування державних запозичень за рахунок облігацій внутрішніх державних позик. *Інноваційна економіка*. 2014. № 3(52). С. 208–212.