МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: «Сучасні тенденції розвитку ринків капіталу»

Здобувача вищої освіти ІІ рівня, ІІ курсу,ФМДз-24-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»,
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

(підпис) **Башинської Аліни Олександрівни**
(прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Болдова Антоніна Андріївна, к.пед.н., доцент
(підпис) (ПІП, науковийступінь, вченезвання)

Керівник освітньо-професійної
програми _____ Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(підпис) (ПІП, науковийступінь, вченезвання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
протокол від «22» січня 2026 № 7

Завідувач кафедри _____ Гудзь Олена Євгенівна, д.е.н., професор
(підпис) (ПІП, науковийступінь, вченезвання)

Ірпінь –2026

Реєстрація № 2 06.12.2025
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 03.11.2025
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 90б. 11.02.2026
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: Шолойко А.С.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:
(підпис) Онищко С.В
(ініціали, прізвище)
(підпис) Діденко Л.В.
(ініціали, прізвище)
(підпис) Чупилька І.І.
(ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1.Доповідь	**від 0 до 10**			Болдова Я.А.
2. Роздатковий матеріал	**від 0 до 5**			
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	**від 0 до 25**			
4. Апробація (участь у конференціях)	**від 0 до 10**			
РАЗОМ БАЛІВ	**від 0 до 50**			
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	**від 0 до 100**			

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - _____ балів.

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
90	A	5 (відмінно)	11.02.2026	Шолобко А.С. Онищко С.В. Діденко Л.В. Чупахіна І.І.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ECTS	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	D	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	FX	2 (незадовільно)

Факультет фінансів та цифрових технологій
Кафедра фінансових ринків та технологій
Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
Освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

Затверджую
Завідувач кафедри фінансових ринків
та технологій
_____Олена БЕРЕСЛАВСЬКА
«_18_» _листопада_ 2024 р.

Завдання на кваліфікаційну роботу (проект)
здобувачу вищої освіти
Башинської Аліни Олександрівни

1. Тема кваліфікаційної роботи (проекту)
Сучасні тенденції розвитку ринків капіталу
Затверджена наказом ректора від 23.12.2024 р. № 1888
2. Строк здачі закінченої роботи _____
3. Мета роботи –поглиблення теоретичних та практичних засад розвитку ринків капіталу в контексті України та на світовому рівні, а також пошук шляхів форсування їх розвитку.
Об'єктом дослідженнявиступають економічні відносини, що виникають на ринках капіталу між її суб'єктами.
Предметом дослідженняє процес розвитку ринків капіталу.
Орієнтована база дослідження: виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України, Світовий банк, центральні банки високорозвинених країн, фондові біржі.
4. Вихідні дані до роботи: Національний банк України, Світовий банк, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, центральні банки високорозвинених країн, фондові біржі.
5. Перелік графічного : 9 таблиць, 14 рисунків
6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом)
Розділ 1. Теоретичні засади розвитку ринків капіталу. 1.1.Сутнісна характеристика, сегментація та роль ринків капіталу в економіці. 1.2. Державне регулювання ринків капіталу
Розділ 2. Оцінка трендів розвитку ринків капіталу України 2.1. Особливості розвитку грошового ринку України. 2.2. Фондовий ринок та ринок деривативних інструментів: аналіз тенденцій розвитку.
Розділ 3. Перспективи розвитку ринків капіталу в умовах євроінтеграції
7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	Підготовка 100% кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	30.09.2025	30.09.2025
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку керівнику	31.10.2025	31.10.2025
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	11 - 24.12.2025	11 -24.12.2025
4	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	24 - 30.12.2025	24 -30.12.2025
5	Рецензування кваліфікаційної роботи	02 – 05.01.2026	02 -05.01.2026
6	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	03.11.2025 - 05.12.2025	03.11.2025 - 05.12.2025
7	ЗАХИСТ	09 - 11.02.2026	09 -11.02.2026

8. Дата видачі завдання 23.12.2024

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту) _____ Болдова А.А.

10. Гарант освітньо-професійної програми д.е.н., професор _____ Чуницька І.І.

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ Башинська А.О.

Відгук

керівника випускної кваліфікаційної роботи

на тему: «Сучасні тенденції розвитку ринків капіталу»

Башинської Аліни Олександрівни

У сучасному світі економічні процеси зазнають постійних змін від глобалізації до цифровізації. Ринок капіталів є однією з найважливіших частин економіки будь-якої країни, в тому числі і України. З його допомогою здійснюється перелив інвестиційних ресурсів і капіталу з однієї галузі в іншу, тобто відбувається автоматичне регулювання інвестиційних процесів в економіці країни і регіонів. Чим правильніше і ефективніше буде працювати ринко капіталів, тим швидше й інтенсивніше розвиватиметься економіка країни.

Український ринок капіталів має чимало проблем. В цьому руслі важливими є питання з'ясування ключових тенденцій розвитку ринків капіталу та оцінка можливостей їх синергічної інтеграцій та ефективного розвитку в глобальному вимірі. Зазначене підтверджує актуальність теми кваліфікаційної роботи.

У дипломній роботі узагальнено теоретичні засади розвитку ринків капіталу, виявлено його сутнісні характеристики, сегментацію та роль в економіці; означено аспекти державного регулювання ринків капіталу. Також надано оцінку трендів розвитку ринків капіталу України; виявлено ряд особливостей та здійснено аналіз тенденцій розвитку.

У третьому розділі окреслено перспективи розвитку ринків капіталу в умовах євроінтеграції.

Здобувачка вищої освіти Башинська А.О. працювала згідно графіку.

Робота виконана самостійно, в повному обсязі у відповідності до чинних вимог, рекомендується до захисту з оцінкою «відмінно».

Керівник випускної кваліфікаційної роботи _____ А.Болдова

Висновок кафедри про випускну кваліфікаційну роботу

Випускна кваліфікаційна робота здобувачки вищої освіти Башинської Аліни Олександрівни після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол від «22» 01 2026 №7 допущена до захисту на екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри _____ Олена Гудзь

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну роботу
здобувачки вищої освіти Державного податкового Університету
на тему: «Сучасні тенденції розвитку ринків капіталу»
Башинської Аліни Олександрівни

Актуальність теми. Чільне місце у фінансовому секторі країн світу та забезпеченні їх економічного зростання займають ринки капіталу. Також розвинений ринок капіталу окремої країни є ліквідним та надійним елементом забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, канал залучення фінансування в пріоритетні галузі та механізм диверсифікації ризиків господарюючих одиниць. Широка база запитів інвесторів, позичальників, професійних учасників, держави зумовлює розвиток ринків капіталу, їх глобальної інтеграції та створення єдиного простору капіталу. Світовий досвід ілюструє зростання обсягів та чисельності операцій з фінансовими активами на ринку капіталів. Управління ризиками, залучення капіталу у нових формах та видах, отримання прибутків – основні рушійні сили у створенні та імплементації нововведень на ринку капіталів. Український ринок капіталів також присутній в цих процесах, хоча й, має чимало проблем. В цьому руслі важливими є питання з'ясування ключових тенденцій розвитку ринків капіталу та оцінка можливостей їх синергічної інтеграцій та ефективного розвитку в глобальному вимірі. Зазначене підтверджує актуальність теми кваліфікаційної (магістерської) роботи.

Наукова новизна полягає в можливості їх застосування у навчальному процесі під час викладання фахових дисциплін. Крім того, окремі запропоновані рекомендації можуть бути корисними для державних органів у сфері регулювання діяльності учасників ринків капіталу

Якість проведеного аналізу проблеми, текстового та табличного матеріалу. Робота наповнена якісним табличним та ілюстративним матеріалом, що забезпечує наочність поданих розрахунків та статистичного аналізу. Оцінка динаміки розвитку ринків капіталів проведена на базі великого об'єму статистичних даних, що дозволило якісно оцінити поточну ситуацію.

Обґрунтованість пропозицій і висновків та їх практична цінність у роботі підприємства, організації, установи, МФУ. Розроблені та запропоновані в роботі наукові підходи, висновки і практичні рекомендації поглиблюють розуміння механізму функціонування та розвитку ринку капіталів та його елементів. Запропоновані висновки та рекомендації можуть становити практичну цікавіть а запропоновані шляхи активізації розвитку становить інтерес для державних органів.

Наявність недоліків. В роботі зустрічаються невдалі редакційні конструкції та граматичні неточності, що в цілому не впливає на якість дослідження.

Загальний висновок і оцінка роботи. Проведене дослідження відзначається чіткою логікою наукового пошуку, що відображено в змісті кваліфікаційної роботи. Дана робота виконана на актуальну тему, носить теоретичне, аналітичне та практичне значення і має ряд рекомендацій які можуть сприяти активізації тенденцій розвитку ринків капіталу України. Роботу можна оцінити на відмінно.

Рецензент: Полюхович Андрій Геннадійович, директор ТОВ «КУА «ВЕНТУРІКО»

_____ Полюхович А.Г.

Підпис, МП П.І.П.

«___»_____20___ р.

АНОТАЦІЯ

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ

Мета роботи полягає у поглибленні теоретичних та практичних засад розвитку ринків капіталу в контексті України та на світовому рівні, а також пошук шляхів форсування їх розвитку.

Завданнями роботи є: дослідити сутність, сегментацію та роль ринків капіталу в економіці; описати систему державного регулювання ринків капіталу; оцінити особливості розвитку грошового ринку України; проаналізувати базові показники, що характеризують фондовий ринок та ринок деривативних фінансових інструментів; обґрунтувати перспективи розвитку ринків капіталу в євроінтеграції.

Предметом дослідження є процес розвитку ринків капіталу.

Об'єктом дослідження виступають економічні відносини, що виникають на ринках капіталу між її суб'єктами.

Базою дослідження виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України, Світовий банк, центральні банки високорозвинених країн, фондові біржі.

За результатами дослідження сформульовані висновки та рекомендації щодо активізації розвитку українського ринку капіталів та окреслено його інтеграційний потенціал до світової фінансової системи.

Одержані результати можуть бути використані навчальному процесі під час викладання фахових дисциплін.

Дипломна робота містить __64__сторінок,_9__ таблиць, _14_ рисунків, списоквикористаних джерел з_7_ найменувань, _3_додатків.

Ключові слова: ринки капіталу, фінансовий ринок, фінансові послуги, цінні папери, кредитні послуги, фінансові посередники.

Рік виконання дипломної роботи: 2025.

Рік захисту роботи: 2026.

ABSTRACT

CURRENT TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF CAPITAL MARKETS

The purpose of the thesis is to deepen the theoretical and practical foundations of capital market development in the context of Ukraine and at the global level, as well as to identify ways to accelerate their growth.

The objectives of the thesis are as follows: to examine the essence, segmentation, and role of capital markets in the economy; to describe the system of state regulation of capital markets; to assess the specific features of the development of Ukraine's money market; to analyse the key indicators characterizing the stock market and the market for derivative financial instruments; and to substantiate the prospects for capital market development in the context of European integration.

The subject of the study is the process of capital market development.

The object of the study is the economic relations that arise in capital markets among their participants.

The research base includes the National Securities and Stock Market Commission, the National Bank of Ukraine, the World Bank, central banks of highly developed countries, and stock exchanges.

Based on the results of the study, conclusions and recommendations have been formulated regarding the activation of the development of the Ukrainian capital market and its integration potential within the global financial system.

The obtained results may be used in the educational process when teaching specialised disciplines.

The thesis contains _64_ pages, _9__ tables, _14__ figures, a list of references comprising _7__ sources, and _3__ appendices.

Keywords: capital markets, financial market, financial services, securities, credit services, financial intermediaries.

Year of completion: 2025.

Year of defense: 2026.

БАШИНСЬКА АЛІНА, ФБДз 24-1

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ

ВСТУП

Актуальність теми. Чільне місце у фінансовому секторі країн світу та забезпеченні їх економічного зростання займають ринки капіталу. Також розвинений ринок капіталу окремої країни є ліквідним та надійним елементом забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, канал залучення фінансування в пріоритетні галузі та механізм диверсифікації ризиків господарюючих одиниць. Широка база запитів інвесторів, позичальників, професійних учасників, держави зумовлює розвиток ринків капіталу, їх глобальної інтеграції та створення єдиного простору капіталу. Світовий досвід ілюструє зростання обсягів та чисельності операцій з фінансовими активами на ринку капіталів. Управління ризиками, залучення капіталу у нових формах та видах, отримання прибутків – основні рушійні сили у створенні та імплементації нововведень на ринку капіталів. Глобальна інтеграція ринків капіталів окремих країн у єдиний простір сприяють появі нових фінансових продуктів, технологій організації, руху капіталів та відкривають доступ до цього ринку з будь-якої точки світу. Український ринок капіталів також присутній в цих процесах, хоча й, має чимало проблем. В цьому руслі важливими є питання з’ясування ключових тенденцій розвитку ринків капіталу та оцінка можливостей їх синергічної інтеграцій та ефективного розвитку в глобальному вимірі. Зазначене підтверджує актуальність теми кваліфікаційної (магістерської) роботи.

Стан і ступінь розробки проблеми в спеціальні літературі. Вивченням проблематики розвитку, як вітчизняного, так і світового ринку капіталів присвячено велика кількість наукових досліджень. До того ж, ринок капіталу окремої країни складає окремий інтерес науковців. Основу даної роботи склали праці: Д. Батракової, А. Болдової, Є. Бублика, Ю. Вергелюк, М. Ганцяка, Ю. Гаркуші, О. Іванової, П. Глубокого, Т. Григораш, М. Грицая, Б.

Данилишина, Т. Кізими, Т. Князєвої, А. Марини, Н. Москаленко, В. Корнєєва, С. Котлярова, Т. Кубах, Г. Мирошниченка, Н. Саінчук, М. Стецько, С. Онишко, Н. Татарин, С. Черкасової, Є. Шапран, С. Шишкової, А. Ярмішка, P. Aghion, P. Howitt, D. Mayer-Foulkes, X. Xu, S. Yuksel, H. Dincer. Проте проблеми, які супроводжують ринок капіталів в процесі його розвитку, підвищені ризики, що закладені в саму концепцію цього ринку та інколи обмежені можливості ефективної інтеграції в світовий фінансовий простір обумовили необхідність подальших наукових досліджень.

Мета роботи полягає у поглибленні теоретичних та практичних засад розвитку ринків капіталу в контексті України та на світовому рівні, а також пошук шляхів форсування їх розвитку. Для досягнення поставленої мети необхідно виконати ряд **завдань:**

дослідити сутність, сегментацію та роль ринків капіталу в економіці;

описати систему державного регулювання ринків капіталу;

оцінити особливості розвитку грошового ринку України;

проаналізувати базові показники, що характеризують фондовий ринок та ринок деривативних фінансових інструментів;

обґрунтувати перспективи розвитку ринків капіталу в євроінтеграції;

Об'єктом дослідження в даній роботі виступають економічні відносини, що виникають на ринках капіталу між її суб'єктами. **Предмет** дослідження – процес розвитку ринків капіталу.

Методи досліджень. Загальнонаукові та спеціальні методи наукових досліджень використовувались під час підготовки кваліфікаційної роботи. Зокрема, розкриття теоретичних засад в розвитку ринків капіталу здійснено за допомогою систематизації, узагальнення, виокремлення, індукції, дедукції. Оцінка трендів розвиту ринків капіталу базується на статистичних методах, зокрема, аналізу, синтезу, графічного методу, табличного методу, коефіцієнтного методу. Перспективи розвитку ринків капіталу в умовах євроінтеграції окреслені завдяки методам експертних оцінок, наукового абстрагування, інтеграційного методу, описового методу.

База досліджень. Базою дослідження виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України, Світовий банк, центральні банки високорозвинених країн, фондові біржі.

Науково-практичне значення отриманих результатів полягає в можливості їх застосування у навчальному процесі під час викладання фахових дисциплін. Крім того, окремі запропоновані рекомендації можуть бути корисними для державних органів у сфері регулювання діяльності учасників ринків капіталу.

РОЗДІЛ 1.
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ

1.1. Сутнісна характеристика, сегментація та роль ринків капіталу в економіці

Світова економіка характеризується як процесами деглобалізації ринків ряду країн, так і триваючою економічною глобалізацією. Особливе місце в глобальній економіці займає ринок капіталів, який вимірюється різноманітними методами та індикаторами. В основі архітектури транснаціонального управління лежать, окрім правил торгівлі, міжнародного права, геополітики, стратегічних союзів, політика руху транскордонного капіталу та інвестицій. Це створює передумови для формування єдиного світового ринку капіталів, де ключовими учасниками є світові та регіональні фінансові інституції, а також ринки капіталів провідних країн світу. В той же час ринки капіталів країн, що розвиваються також намагаються інтегруватися в цей єдиний світовий фінансовий простір. Для обґрунтування перспектив та тенденцій розвитку ринків капіталу України в контексті формування глобального ринку капіталів необхідно вивчити теоретичні засади їх організації, економічну сутність та значення для розвитку економіки.

Слід підкреслити, що особливості організації ринків капіталу в розрізі країн світу може суттєво відрізнятися, що визначено особливостями державного устрою та принципів побудови економіки. Проте концептуальні засади розвитку та функціонування ринків капіталу є єдиними та визначається положеннями економічної теорії. Ринки капіталу окремих країн можуть інтегруватися в регіональні ринки капіталу, а потім формувати єдиний світовий ринок (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Рівні функціонування ринків капіталу

Джерело: побудовано автором.

У світі не сформувалось єдиного підходу до тлумачення сутності ринків капіталу та їх структури. Досить часто ринки капіталу ототожнюються з фондовими ринками, або ринками цінних паперів. Інколи до ринків капіталу включають і ринки позикового капіталу. Для акцентації сутнісного наповнення поняття «ринки капіталу» систематизуємо існуючі бачення. У таблиці (табл. 1.1) зосереджено основні підходи до визначення сутності поняття ринків капіталу.

Таблиця 1.1

Наукові підходи до трактування поняття «ринки капіталу»

Авторський підхід	Визначення
Маслова С.О., Опалов О.А. [31]	Частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньо- і довгостроковий позиковий капітал, специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал, де формується попит і пропозиція на ньому.
Дука А.П. [18]	Сукупність середньо- та довгострокових операцій, які обслуговують рух, перша за все основних засобів.
Корнєєв В.В. [25]	Ринок капіталів є синонімічним і змістовно автентичним поняттю фінансового ринку.
Кубах Т.Г. [28]	Сегмент фінансового ринку, особлива сфера фінансових відносин, пов'язаних процесом забезпечення, кругообігу середньострокового та довгострокового залученого та позикового капіталу.
Батракова Т.І., Пікалова А.М. [1]	Сегмент грошового ринку, на якому продаються і купуються грошові кошти на тривалий (більше одного року) термін для збільшення маси основного й оборотного капіталу за посередництвом банків, страхових компаній, інвестиційних і пенсійних фондів, фондів взаємного кредитування.
Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [41]	Це фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок.

Джерело: систематизовано автором.

На наш погляд відносити ринок капіталів до кредитного ринку є недоцільним, адже це створює додаткову плутанину при систематизації функцій та визначенні суспільного призначенні цього ринку. Аналізуючи визначення та підходи, що наведені в таблиці, слід зазначити, що єдиного бачення не існує, до того ж, наповнення сутності поняття «ринки капіталу» має суттєві відмінності. Окремі науковці ототожнюють ринки капіталу з фондовим ринком, інші – з фінансовим ринком. На нашу думку, це є досить дискусійним, адже законодавче трактування визначає фондовий ринок, ринок деривативних інструментів та грошовий ринок як складові ринків капіталу.

В той же час, розглядати ринки капіталу як сукупність окремих елементів або сегментів характеризує досить вузький науковий підхід. В широкому розумінні сутність ринку капіталу полягає в сукупності специфічних взаємовідносин між економічними суб'єктами з приводу руху капіталу з ціллю максимізації доходу.

Суб'єктами ринку капіталу є: держава, підприємства і організації, домогосподарства, банки, інституційні інвестори, іноземні інвестори, небанківські фінансово-кредитні установи. Проте зазначений склад учасників ринку капіталу є досить умовний, адже відрізняється в розрізі країн. Для України структура учасників ринку капіталу визначена нормативно та зображено у таблиці 1.2 (табл. 1.2).

Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» суб'єктне наповнення секторів здійснено у розрізі: ринку деривативних фінансових інструментів, фондового ринку та грошового ринку. В загальному ринок капіталів України формують такі учасники: емітенти, іноземні емітенти, особи, які видали неемісійний цінний папір, інвестори у фінансові інструменти, інституційні інвестори, кваліфіковані інвестори (професійні клієнти), саморегулівні організації, професійні учасники ринків капіталу і Національний банк України.

Таблиця 1.2

Суб'єкти ринків капіталу України відповідно до нормативно-правового підходу

Суб'єкти ринку капіталів (учасники)		
Учасники фондового ринку	Учасники ринку деривативних фінансових інструментів	Учасники грошового ринку
Це емітенти, у тому числі іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери, особи, які надають забезпечення, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери, адміністратори, професійні учасники ринків капіталу, особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, саморегулівні організації професійних учасників ринків капіталу, номінальні утримувачі, депозитарії-кореспонденти.	Це емітенти деривативних цінних паперів, інвестори у фінансові інструменти, які є сторонами деривативних контрактів, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на деривативні цінні папери, професійні учасники ринків капіталу, особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, об'єднання професійних учасників ринків капіталу, а також юридичні особи, які провадять діяльність	Це емітенти інструментів грошового ринку, особи, які видали неемісійні інструменти грошового ринку, особи, які надають забезпечення, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на інструменти грошового ринку, професійні учасники ринків капіталу та особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками

Джерело: побудовано автором за [41].

Для належного функціонування ринку капіталу необхідна розвинена ринкова інфраструктура, яка забезпечує ефективне виконання його основних завдань. До ключових елементів інфраструктури ринку капіталу належать: центральний банк, комерційні банки, біржі (фондові, товарні, сировинні), ярмарки, аукціони та інші форми позабіржового посередництва, митна система, інститути страхування комерційних ризиків і страхові компанії, інформаційно-технологічні комунікаційні системи тощо. Ринок капіталів складається з окремих сегментів, які можна впорядкувати за різними ознаками (критеріями). Така систематизація відображає взаємопов'язану сукупність елементів ринку капіталу.

Як слушно зазначає Котляров С., одним із ключових трендів сучасного світу та економіки є економічна інтернаціоналізація господарських процесів.

Посилення співпраці національних підприємств з іноземними партнерами свідчить про зростання міжнародних економічних зв'язків. Інтернаціоналізація фінансового сектора сприяла формуванню глобальних фінансових ринків. Фондові ринки відіграють визначальну роль у світовій економіці, забезпечуючи стабільність та розвиток національних господарств. В умовах міжнародних економічних відносин виробничі процеси та капіталовкладення значною мірою залежать від ефективного функціонування фондового ринку. Рух капіталу представлений трьома основними формами інвестування: прямими, портфельними та іншими [26].

Стан та розвиток українського ринку капіталу в середньостроковій перспективі значною мірою залежатиме від загальної економічної ситуації в країні, реалізації економічних та адміністративних реформ, а також від змін у внутрішніх фінансових ринках і банківській системі. Важливу роль у його динаміці відіграють світові тенденції на сировинних ринках, а також фінансово-економічний стан як розвинених, так і країн, що розвиваються. Основними пріоритетами, визначеними державними програмами, залишаються стимулювання інвестиційної активності та зростання ВВП.

Уся система фінансових відносин в країні перебуває в тісному взаємозв'язку між її елементами. Ринок капіталів також входить до цієї системи та забезпечує сталий економічний розвиток і захищає національну економіку. При цьому ринки капіталу та його складові є досить вразливими елементами фінансової системи. Саме тому вони мають бути організовані таким чином, щоб ці шоки не передавались, а обмежувались самим ринком. У таблиці 1.3 (табл. 1.3) зображено перелік чинників, які на нашу думку, є визначальними для розвитку ринку капіталів.

Ринок капіталу є частиною глобальної фінансової системи, тому піддається впливу різноманітних зовнішніх факторів. Завдяки інтеграції ринку капіталу України з світовими ринками, зміни цінових індикаторів на міжнародних фондових ринках впливають на внутрішні коливання. Динаміка

відсоткових ставок у світі безпосередньо відображає вартість позикових та інвестиційних капіталів.

Таблиці 1.3

Внутрішні та зовнішні чинники, що визначають стан ринку капіталів

Внутрішні чинники	Зовнішні чинники
Макроекономічний стан в країні	Стан та кон'юнктура міжнародних ринків капіталу
Відкритість ринку капіталів	Динаміка відсоткових ставок в розвинених країнах та на світових ринках капіталу
Рівень монополізації	Кон'юнктура сировинних ринків
Розвиненість інших сегментів фінансового ринку	Інвестиційні рейтинги
Ефективність регулювання	Геополітична ситуація в світі
Фінансова політика держави	Глобальні циклічні зміни
Рівень проникнення цифрових технологій	Політика МФО

Джерело: побудовано автором на основі [55].

Кризові явища формують розвиток світових ринків капіталу, особливо у країнах, що розвиваються, які є більш вразливими до таких ризиків. Світові ціни на нафту та інші енергоресурси впливають на ринки капіталу через кілька чинників, зокрема через присутність акцій великих енергетичних компаній на фондових біржах і вплив ринків енергоресурсів на суміжні ринки. Рейтинг інвестиційних перспектив країни є важливим показником її привабливості для інвесторів. Геополітичні процеси, такі як військові конфлікти, міжнародні економічні союзи, політичні кризи та вибори в ключових країнах, також мають значний вплив на ринки капіталу.

Внутрішні чинники, які визначають стабільність та ефективність ринку капіталу, є не менш важливими. Серед таких чинників варто виділити стан макроекономічного середовища. Існують наукові дебати щодо того, що більше впливає одне на одного – економіка чи ринок капіталу. Рівень лібералізації ринку капіталу та окремих операцій визначає його фінансову стійкість і є важливим для розвитку ринку. Якщо на фондовому ринку країни домінують великі гравці, то вони задають тренди ринку. Ємність фінансового ринку країни обмежена, і якщо банківський сектор займає 90% ринку, то фондовий

ринок розвивається тільки в межах залишкової частки. Політика державного регулювання безпосередньо впливає на гнучкість, адаптивність та стабільність ринку. Регуляторне середовище також є важливим фактором розвитку ринку капіталу. Податкова та монетарна політика мають найбільший вплив на учасників ринку капіталу. Сучасна цифровізація ринку є його перевагою і відкриває можливості для інтеграції з глобальними фінансовими ринками.

Якщо говорити про сегментну структуру ринків капіталу, то вона може бути досить варіативною. В загальному вигляді класифікація ринків капіталу відображена в додатку (додаток А). Що ж до структури ринку капіталу України, то відповідно до регуляторних засад його формують, як зазначалось вище, ринок цінних паперів, ринок деривативів та грошовий ринок. Також ринок капіталу України може бути поділений на три сегменти: організовані ринки капіталу, БТМ (фондові та деривативних контрактів) та ОТМ (облігацій та деривативних контрактів). Обіг фінансових інструментів та правочини з ними вчиняються також на поза організованому ринку.

Досліджуючи підходи до обґрунтування значення ринків капіталу для розвитку національної економіки підкреслимо, що варто зупинитися на функціях, які він виконує. Окремі науковці звертають увагу на те, що на ринку капіталів відбувається надання інвестиційних послуг, що утворює субсегмент – ринок інвестиційних послуг. Варто зазначити, що надання інвестиційних послуг у межах окремого фінансового ринку повинно бути спрямоване на стимулювання інвестиційної активності в країні та забезпечення виконання ринкових функцій, серед яких можна виокремити такі:

акумулювання фінансових ресурсів приватних інвесторів та їх перетворення в інвестиційний капітал;

збереження вартості вкладених інвестицій з урахуванням поточного макроекономічного середовища;

сприяння економічному зростанню;

забезпечення спрямування грошових потоків на найбільш ефективні проекти та підтримка створення інноваційних продуктів і послуг;

сприяння макроекономічному балансуванню ділової активності в країні;

інформування та прогнозування динаміки ринку інвестиційних послуг [6].

Більшість західних дослідників виокремлюють такі функції ринку капіталів [57]:

«трансформації (строків, обсягів, ризиків);

збалансування (попиту та пропозиції на капітал і відповідні фінансові інструменти);

алокації (спрямування капіталів за найбільш раціональними з точки зору ризик-дохідність напрямками);

інформаційна (забезпечення інвесторів максимально повною інформацією щодо об'єктів вкладень)».

Проте зазначені функції, нашу думку, є досить вузьконаправленими та характеризують економічне значення ринків капіталу досить обмежено. Більш вдалим є перелік функцій, що пропонують українські науковці. Серед них: 1) функція формування капіталу (власного та боргового); 2) функція розподілу та використання капіталу; 3) вартісно-формуюча функція – репрезентує націленість фінансового менеджменту на максимізацію вартості капіталу; 4) інформаційно-комунікаційна функція – є відповіддю на експансію нової, інформаційно-інноваційної економіки; 5) функція управління поведінкою учасників фінансових відносин покликана забезпечити раціональні фінансові рішення суб'єктів ринку [44].

Таким чином, розглянувши сутнісні характеристики ринків капіталу, встановлено відсутність єдиного підходу, що зумовлено багатогранністю економічних проявів таких ринків. Ринки капіталу можна досліджувати в широкому та вузькому розумінням. Вузьке розуміння передбачає дослідження складових цього ринку, а широке визначає ринок капіталу як сукупність специфічних взаємовідносин між економічними суб'єктами з приводу руху капіталу з метою максимізації доходу. Визначено склад суб'єктів ринку, до яких належать: держава, підприємства, організації, домогосподарства, банки,

інституційні інвестори, іноземні інвестори, небанківські фінансово-кредитні установи. Описано склад учасників ринків капіталу України відповідно до чинного законодавства. Обґрунтовано, що для належного функціонування ринку капіталу необхідна розвинена ринкова інфраструктура, яка забезпечує функціонування цих ринків на різних рівнях: світовому, регіональному та рівні окремої країни. Реалізація економічних відносин на ринку капіталу відбувається під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників, що знайшло своє відображення в цьому пункті роботи. Досліджено функції ринків капіталу та описано світові й вітчизняні наукові бачення їх переліку. Вивчаючи теоретичні засади розвитку ринків капіталу, особливу увагу слід приділити засадам їх регулювання, що розглядатиметься в наступному пункті роботи.

1.2. Державне регулювання ринків капіталу

Ринки капіталу є основним джерелом залучення фінансових ресурсів в ринковій системі економічних відносин. Саме ринки капіталу дозволяють балансувати попит і пропозицію на капітал, як у сегменті фондового ринку, ринку деривативних інструментів, так і на грошовому ринку. Досить часто виникає ситуація, коли спостерігається попит на фінансові ресурси на ринку капіталу, а пропозиція різко відстає через дефіцит вільних грошових ресурсів. Забезпечення оптимального балансу попиту і пропозиції на ринку капіталу є основним глобальним завданням державного регулювання. Адже, окрім рушійної сили ринкової економіки, налагодити ефективний ринок можна за допомогою державного регулювання та управління ринком капіталу.

Перебуваючи в глобальній системі, ринок капіталу України зазнає впливу світових норм і засад. Проте в Україні спостерігається перманентний збій функціонування ринку капіталу, що пояснюється не лише макроекономічними чинниками, а й недосконалою системою державного регулювання та неефективною інфраструктурою ринку. Вирішення цієї

проблеми належить до сфери державного втручання, тому необхідно з'ясувати пріоритети державного регулювання, його напрямки та межі.

Теорія державного регулювання ринків капіталу приділяє значну увагу питанням інформаційної ефективності та ролі держави в її забезпеченні. В цьому руслі відповідно до досліджень Ю. Фама виділяють три форми інформаційної ефективності ринку капіталу (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Форми інформаційної ефективності ринку капіталу

Джерело: побудовано автором за [60].

За теорією Ю. Фама ринок не може ефективно функціонувати та регулюватися, якщо інвестори не мають доступу до інформації або якщо існує монопольний доступ. Тому основне завдання державного регулювання полягає в організації відкритого інформаційного ринку капіталу. Це забезпечить інтереси не лише регуляторів, а й інших учасників. До того ж саморегулівні ринкові механізми працюють лише за умови інформаційної відкритості ринку.

Досліджуючи регулювання ринків капіталу України слід звернути увагу на проблематику інтеграції в глобальний ринок. В умовах посилення міжнародної конкуренції за фінансування та залучення капіталу, на ринку акцій є актуальним дослідження ринку IPO (Initial public offering). Цю проблему варто аналізувати з точки зору заходів, спрямованих на вихід українських корпорацій на світові ринки капіталу. Насамперед йдеться про впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності, перехід до моделі

управління, орієнтованої на вартість, активне застосування практик взаємодії з інвесторами, а також удосконалення систем фінансового менеджменту та корпоративного управління відповідно до передових міжнародних норм.

Відповідно до рішення НКЦПФР з 2024 року акції українських компаній можуть бути розміщені на міжнародних ринках [39]. Проте незважаючи на прямі шляхи виходу українськи компаній на світові ринку капіталу вони залишаються проблематичними через складність процедури отримання дозволу. Перевага непрямих схем розміщення цінних паперів на міжнародних ринках пояснюється, перш за все, додатковими витратами, пов'язаними з необхідністю отримання дозволу від НКЦПФР для розміщення вітчизняних цінних паперів за кордоном. Згідно з чинними нормативно-правовими актами, для отримання такого дозволу потрібно виконати кілька вимог: провести реєстрацію випуску цінних паперів, допустити їх до біржових торгів на одній з українських фондових бірж, а також дотримуватися вимог щодо обсягу цінних паперів, що розміщуються за межами України, відповідно до норм, встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [41].

Процедура розміщення акцій українських компаній на міжнародних ринках капіталу може бути етапізовано за схемою (рис. 1.3).

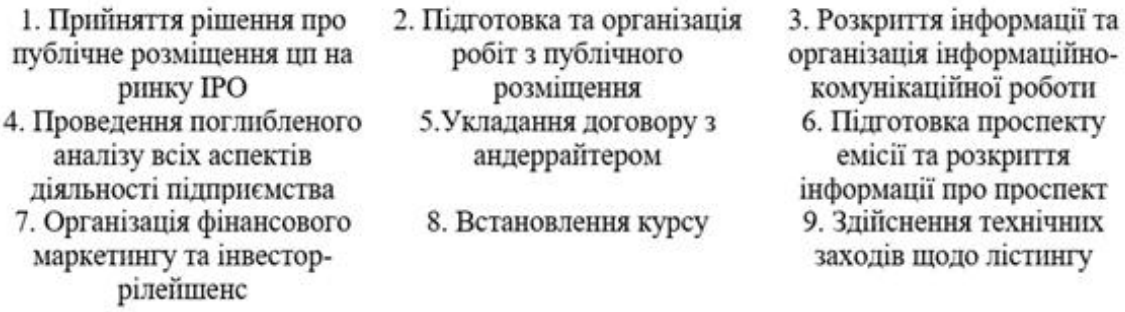


Рисунок 1.3. Етапізація розміщення акцій українських компаній на міжнародних ринках капіталу

Джерело: побудовано автором.

Таким чином, процес публічного розміщення акцій українських компаній на світовому ринку є складним і тривалим, що створює серйозні перешкоди для здійснення IPO. Спрощення механізмів доступу до світового ринку – одне із завдань, що лежать в основі реформування системи регулювання ринку капіталу.

Розглянемо основні засади регулювання ринків капіталу на глобальному рівні. Перш за все, підкреслимо, що регулюється європейський ринок нормами Світової організації торгівлі (СОТ). Принципи регулювання є дуже гнучкими та переглядаються щорічно. Після саміту в Біарріці G7 щороку визначає нові пріоритети та висловлює свою позицію щодо їх реалізації в офіційних підсумкових заявах «G7 Trade Ministers' Statement». Зокрема, на 2020 рік було окреслено мету досягнення домовленостей щодо зниження регуляторних бар'єрів і оновлення міжнародної податкової системи в межах ОЕСР. Водночас G7 постійно наголошує на важливості вільної торгівлі та дотримання принципів СОТ як ключових чинників глобального економічного розвитку. Також країни G7 щорічно обговорюють необхідність організації та адаптації правил до нових реалій та технологічних інновацій, що забезпечить рівний доступ до ринків капіталу для всіх країн. Так, найбільш важливими країнами, що є учасниками світового ринку капіталу, є: Китай, Індія, країни ЄС, Бразилія [56].

Розвиток ринків капіталу в країнах Східної Європи та Центральної Азії сьогодні відбувається не у відриві від масштабних змін, що спостерігаються в інших країнах світу. Саме в період такої значної турбулентності аналіз майбутніх напрямів функціонування систем регулювання ринків капіталу в розвинених країнах стає вкрай складним і ризикованим завданням. Ми перебуваємо у фазі глибоких трансформацій. Водночас нині можна виділити низку помітних тенденцій, які здатні вплинути на процеси регулювання ринків капіталу в економічно розвинених країнах у найближчій перспективі:

розмиття меж між розвиненими та ринками, що розвиваються, а також між внутрішніми та міжнародними ринками;

зростання ролі «багатополярності» та децентралізація центрів розміщення ринків капіталу;

трансформація ринкових інститутів, зокрема фондових бірж;

зміна «периметра» регулювання та перспективи надмірного зарегулювання ринків;

переосмислення цілей регулювання;

перегляд чинних моделей регулювання;

майбутня роль Ради з фінансової стабільності (РФС) та Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO).

Усі ці тенденції, безперечно, взаємопов'язані та впливають одна на одну, посилюючи фактор потенційної невизначеності та ускладнюючи наслідки, які вони спричиняють [29].

Українські науковці справедливо зазначають, що сучасний фінансовий світ демонструє глибоку інтеграцію фондових ринків різних країн, що формують єдину глобальну інституційну систему з вільним транскордонним рухом капіталу. Для України залучення до цього простору є не лише бажаним вектором розвитку, а й критичною необхідністю для стабільного функціонування фондового ринку. Ця потреба зумовлена двома ключовими факторами. По-перше, ефективне становлення ринку цінних паперів у сучасних умовах неможливе без активної взаємодії з міжнародними фінансовими партнерами, що сприяє його зміцненню та динамічному розвитку. По-друге, особливості українського фондового ринку обумовлюють необхідність інтеграції міжнародного досвіду. Зокрема, такі виклики, як обмежений вибір фінансових інструментів, недостатня капіталізація, недосконала система захисту прав інвесторів, а також потреба у цифровій трансформації та гармонізації регуляторного середовища зі світовими стандартами, вимагають активного впровадження найкращих світових практик в організацію ринку цінних паперів в Україні [13].

Вищезазначене спонукає Україну до інтеграції національного законодавства до умов світової спільноти. Визначення стратегічних напрямів

розвитку ринку капіталу України здійснюється державними інституціями в межах чинного нормативно-правового регулювання. Верховна Рада України, Президент і Кабінет Міністрів відіграють ключову роль у формуванні законодавчої та регуляторної бази, ухвалюючи відповідні нормативні акти, що впливають на функціонування ринку капіталу та державну політику в цій сфері.

Головним регуляторним органом ринку капіталу виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Це колегіальний орган, що підпорядковується Президенту України та звітує перед Верховною Радою. НКЦПФР забезпечує нагляд і контроль за діяльністю учасників ринку відповідно до визначених повноважень, сприяючи його стабільності та розвитку. «Мета діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку полягає в створенні умов для належного та ефективного функціонування ринку цінних паперів, забезпеченні потреб економіки країни грошовим капіталом через механізм акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів між особами з вільними інвестиційними ресурсами та тими, що шукають такі ресурси для розвитку» [34].

Основні засади повноважень НКЦПФР в контексті регуляторної діяльності на ринку капіталу визначені Положенням про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку. «Це положення визначає основні завдання Комісії та повноваженнями, якими наділена Комісія для забезпечення виконання цих завдань. В основному завдання стосуються розробки та реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів, його регулювання, сприяння розвитку, захисту прав та інтересів учасників ринку, контроль за дотриманням чинного законодавства» [35].

Грошовий ринок як частина ринку капіталу України перебуває під прямим регулюючим впливом та контролем Національного банку України, повноваження якого фіксуються в Законі України «Про Національний банк України». Згідно цього Закону: «Відповідно до Конституції України основною

функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. При виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи. Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику» [40].

Інституційним елементом системи державного регулювання ринку капіталу є його нормативно-правове забезпечення. Основу цього забезпечення в Україні становлять документи, що містяться у таблиці 1.4 (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Нормативно-правова база регулювання ринку капіталу України

Документ	Сфера впливу
Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринку»	Цей закон визначає правові засади фінансових відносин, що виникають у процесі випуску, обігу та викупу цінних паперів, виконання зобов'язань за ними, а також укладання й реалізації угод із похідними фінансовими інструментами та проведення відповідних операцій. Крім того, він регулює взаємовідносини, пов'язані з провадженням професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках.
Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»	Встановлює правові засади державного регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків, а також механізми державного контролю за випуском, обігом і виконанням операцій з фінансовими інструментами в Україні
Закон України «Про банки і банківську діяльність»	Банки, як основні учасники ринку капіталу України, провадять свою діяльність відповідно до цього закону. Він встановлює нормативні вимоги для банків як учасників фондового ринку та регламентує особливості здійснення операцій із цінними паперами та особливості реалізації всіх операцій на грошовому ринку

Джерело: побудовано автором на основі [41, 38,36].

Досліджуючи проблеми пов'язані з ефективністю державного регулювання ринку капіталу, особливу увагу приділяють ринку цінних паперів як його елементу, адже цей сегмент вважають найбільш проблематичним та

малорозвиненим. Незважаючи на складну політичну та економічну ситуацію в Україні, основним фактором якої є війна, а також наявні макроекономічні труднощі, важливість розвитку фондового ринку для відновлення економіки залишається незмінною. Цей процес стає ще більш складним через високі ризики, оскільки фондовий ринок виконує важливу роль у сприянні колективному інвестуванню та професійному управлінню активами [5].

Окрім того ринок капіталу України повинен розвиватися гармонійно з іншими завданнями, що лежать перед регуляторами фінансової системи України. У 2023 році новою Стратегією про розвиток фінансового сектору України зафіксовано безстроковий курс щодо імплементації європейського законодавства та кращої світової практики у сферах регулювання та нагляду за фінансовим сектором. В цьому ключі було визначено основні пріоритети фінансової системи [45]:

«відновлення, розвиток фінансового сектору та забезпечення безперервності його роботи;

поступове згортання надзвичайних пруденційних заходів;

діагностика банківських активів;

моніторинг та розв'язання проблеми непрацюючих кредитів;

створення комплексної системи оздоровлення та виведення з ринку неспроможних учасників;

запровадження системи раннього реагування на проблемність фінансових установ». У 2023 році ця Стратегія втратила чинність та була замінена новою «Фінансова фортеця України», де фокус змістився на зміцненні фінансового середовища країни, що зазнало втрат після повномасштабного вторгнення. Оновлена Стратегія, визначаючи фактори внутрішнього та зовнішнього середовища, акцентує на необхідності відновлення інтересу приватного бізнесу до ринків капіталу. Для цього необхідним є розвиток його інфраструктури та вдосконалення нагляду та регулювання його учасників [49].

Слід констатувати, що з 2022 року умови на ринку капіталів України зазнають суттєвих змін обумовлених дією особливого періоду. Зокрема це стосується: 1) скорочення ліквідності організованого ринку; 2) складнощі виконання зобов'язань за угодами з цінними паперами; 3) неоднозначність законодавчих підстав для впровадження деяких обмежень і скорочення інвестиційної привабливості державних облігацій; 4) проблеми диверсифікації активів і фінансування економіки інституційними інвесторами [54].

У зв'язку з необхідністю врегулювання проблем пов'язаних з організацією державного регулювання ринку капіталу в Україні у 2024 році були впровадженні суттєві зміни до системи державного регулювання ринку капіталу, що зафіксовано Законом (Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках») [20].

Таблиця 1.5

Нові похідні фінансові інструменти, що передбачені змінами до законодавства України

Назва	Характеристика
Депозитні сертифікати банків	Це фінансовий інструмент, що засвідчує розмір зобов'язання банку та дає власнику сертифіката право вимагати виплату цієї суми, що включає номінальну вартість сертифіката та нараховані відсотки, після закінчення встановленого терміну
Зелені облігації	Це облігації з відсотковим доходом, що використовуються для залучення коштів з метою фінансування або рефінансування проектів, орієнтованих на екологічну чистоту
Опціоні сертифікати	Цей деривативний цінний папір підтверджує право власника купити базовий актив у емітента (опціонний сертифікат на купівлю) або продати його емітенту (опціонний сертифікат на продаж) за встановленою ціною, у визначений термін та на умовах, зазначених у проспекті (рішенні про емісію цінних паперів)
Депозитні розписки	Українська депозитарна розписка, що підтверджує право власності на іноземні цінні папери
Фондовий варант	Цей цінний папір надає власнику право придбати акції компанії за визначеною ціною на конкретну дату і може торгуватися виключно між емітентом та інвестором

Джерело: побудовано автором за [48].

Зміни стосуються поетапного посилення ролі НКЦПФР як основного інституційного наглядового органу на ринку капіталу. Комісія здобуде можливість проводити розслідування правопорушень на ринках капіталу та стане ще більш незалежною; з'явиться механізм посилення міжнародного співробітництва з іноземними фінансовими регуляторами; стане можливим застосування фінансових санкцій за правопорушення на ринках капіталу.

Вдосконалення законодавства також стосуються ринку деривативних фінансових інструментів, а саме розширюють перелік інноваційних похідних інструментів (табл. 1.5).

Таким чином, державне регулювання ринків капіталу відіграє ключову роль в забезпеченні його інституційної спроможності, транспарентності та стійкості. Система державного регулювання ринків капіталів може розглядатися у відповідності до рівнів структури самого ринку. Тобто, існують міжнародні правила та стандарти, стандарти економічних об'єднань (таких як ЄС, СОТ), а також національні правила та закони. В пункті досліджено особливості такого регулювання на кожному з ринків, проте з позиції вітчизняного ринку капіталу, який інтегрується у світовий. Вивчено правові засади державного регулювання, суб'єктну структуру регулюючих органів та новації у правовому регулюванні, які сприяють інтеграції у світовий ринок. Окрім теоретичних засад розвитку ринків капіталу, практика передбачає оцінку і кількісних параметрів, що буде розглянуто в наступному розділі роботи.

РОЗДІЛ 2.
ОЦІНКА ТРЕНДІВ РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ

2.1. Особливості розвитку грошового ринку України

Грошовий ринок, будучи складовим елементом ринку капіталу України, займає його велику частину. В той же час грошовий ринок є частиною фінансового ринку, тому на ньому реалізуються кредитні ресурси у вигляді окремого виду фінансових послуг. Вартість грошових ресурсів на ринку залежить від політики центрального банку, а саме – Національного банку України. Вона також визначається попитом і пропозицією, а також процентною політикою НБУ. Для регулювання рівня попиту та пропозиції на грошовому ринку Національний банк використовує різноманітні інструменти, зокрема: рефінансування, валютні інтервенції, операції з державними цінними паперами тощо. Цілісність політики управління грошовим ринком тісно пов'язана з інфляційними процесами, які зазнають впливу через трансмісійні механізми. Для оцінки тенденцій розвитку грошового ринку слід зупинитися на аналізі його базових параметрів та кількісних показників.

За сучасних економічних умов дефіцит фінансових ресурсів не тільки ускладнює доступ фізичних та юридичних осіб до позикового капіталу, а й уповільнює інноваційний розвиток країни. Це обмежує можливості для розширення бізнесу, зменшує кількість активних суб'єктів підприємницької діяльності та негативно впливає на кредитний рейтинг держави [14]. Важлива роль для забезпечення вільними фінансовими ресурсами суб'єктів економіки належить банкам другого рівня, які володіють значним фінансовим та ресурсним потенціалом. Проте її діяльність чітко регламентована монетарною політикою центрального банку.

Найбільш вдалою кількісною ілюстрацією задоволення попиту на гроші є динаміка кредитної активності в Україні. Кредитну активність визначають банківські установи, які відіграють провідну роль в концентрації та забезпеченні раціонального використання позикових ресурсів. Кредитні

можливості банківських установ визначаються не лише розміром власного капіталу банків, а й динамікою залучення депозитних ресурсів. У таблиці 2.1 (табл. 2.1) відображено динаміку обсягів наданих банківських кредитів, залучених депозитів та власного капіталу у 2020-2024 рр.

Таблиця 2.1

Кредитна активність банків України на фоні показників ресурсного забезпечення у 2020-2024 рр.

Показники/роки	2020	2021	2022	2023	2024
Надані кредити, млн грн	948386	1044049	1007648	997877	1106844
Темп приросту, %	-	110,1	96,5	99,0	110,9
Залучені депозити, млн грн	1348130	1503909	1893851	2395074	2777686
Темп приросту, %	-	111,6	125,9	126, 5	116,0
Власний капітал банків, млн грн	212577	244081	218910	337407	409246
Темп приросту, %	-	115,0	89,7	154,1	121,3

Джерело: побудовано автором за даними [33].

Таблиця відображає зміну кредитної активності банків України у 2020-2024 роках, зокрема динаміку наданих кредитів, залучених депозитів і власного капіталу банків. Загалом спостерігається зростання абсолютних показників, однак динаміка видачі кредитів не завжди була стабільною. Обсяг залучених депозитів зріс з 1348130 млн грн у 2020 році до 2777686 млн грн у 2024 році, тоді як кредитування не демонструвало пропорційного зростання: у 2022 та 2023 роках воно навіть скорочувалося (1007648 млн грн у 2022 році проти 1044049 млн грн у 2021 році). Це свідчить про те, що хоча депозити збільшувалися, вони не завжди конвертувалися у кредити. Зміна власного капіталу банків також не завжди сприяла збільшенню кредитування. У 2022 році капітал скоротився порівняно з 2021 роком (218910 млн грн проти 244081 млн грн), що стало одним із чинників зменшення обсягів кредитування,

оскільки банки були змушені обмежувати ризики та посилювати вимоги до позичальників.

Скорочення кредитної активності було спричинене зростанням ризиків для банків, макроекономічною нестабільністю, зниженням попиту на кредити через високу процентну ставку та невизначеність у бізнес-середовищі. Це вплинуло на грошовий ринок, зменшивши обіг грошей, скоротивши обсяги інвестицій та уповільнивши економічне зростання. Внаслідок цього Національний банк України був змушений застосовувати інструменти грошово-кредитної політики, зокрема зміну облікової ставки, для стимулювання банків до активнішого кредитування.



Рис. 2.1. Динаміка показників темпів зміни кредитів, депозитів та капіталу банків України у 2021-2024 рр.

Джерело: побудовано автором.

На основі діаграми, що відображає динаміку темпів зміни кредитів, депозитів і капіталу банків України у 2021-2024 роках, можна простежити певні закономірності. У 2021 році всі три показники зростали приблизно однаково: темпи приросту кредитів склали 110,1%, депозитів – 111,6%, а капіталу – 115%. Проте вже у 2022 році відбулося уповільнення темпів кредитування (96,5%) і зниження приросту капіталу (89,7%), тоді як депозити

продовжили активне зростання (125,9%). У 2023 році спостерігається значне зростання капіталу (154,1%), при цьому темпи приросту депозитів залишаються високими (126,5%), а кредитування хоча і покращується (99%), все ще відстає. У 2024 році показники знову стабілізувались: кредити (110,9%), депозити (116%) та капітал (121,3%) зростають більш синхронно.

Отже, динаміка змін цих показників не є повністю синхронною. Темпи приросту депозитів і капіталу у 2022-2023 роках значно випереджали кредитування, що може свідчити про обережну політику банків щодо видачі позик, особливо у 2022 році. Лише у 2024 році кредитування знову вирівнюється щодо інших показників, що може вказувати на стабілізацію банківської системи.

Зазначені вище показники вкрай важко пояснити не звертаючи увагу на параметри монетарної політики НБУ. Монетарна політика НБУ здебільшого залишалася проциклічною. У періоди економічного зростання регулятор знижував ключову ставку, яка перед тим утримувалася на високому рівні. Це сприяло активізації кредитування та додатково стимулювало споживчий попит. Водночас у кризові моменти Національний банк змушений був уживати жорстких монетарних заходів, підвищуючи ставку, що часто мало контрпродуктивний ефект. Слід погодитися з думками Бублика Є.О., який досліджуючи монетарну політику та кредитну підтримку економіки, стверджував: «У контексті актуальних завдань воєнної витривалості й структурної повоєнної відбудови України зазначені особливості національної економіки мають наслідком функціональну неспроможність фінансового сектору забезпечити їм кредитну підтримку. І проблема полягає вже не в нестачі
фінансових ресурсів – у фінансовому секторі України вже нагромаджено значний фінансовий ресурс, однак він практично не використовується» [3].

На діаграмі (рис. 2.2) відображено динаміку показників облікової ставки НБУ та середньозваженої ставки за всіма інструментами, які використовував НБУ для реалізації монетарної політики на грошовому ринку, а саме: кредити

надані шляхом проведення тендеру; кредити-овернайт; операції репо; кредити надані для підтримання довгострокової ліквідності; стабілізаційні кредити; операції-своп; кредити рефінансування та інші.



Рис. 2.2. Динаміка показників облікової ставки НБУ та середньозваженої ставки за всіма монетарними інструментами у 2020-2024 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними [43].

Діаграма відображає динаміку облікової ставки НБУ та середньозваженої ставки за всіма монетарними інструментами у 2020-2024 роках. У 2020-2021 роках ці показники були відносно низькими та стабільними (6-9%). Проте у 2022 році відбулося стрімке зростання: облікова ставка піднялася до 25%, а середньозважена – до 19,8%, що вказує на жорстку монетарну політику в умовах кризи. У 2023 році середньозважена ставка досягла піку 26,1%, тоді як облікова почала знижуватися (15%). У 2024 році обидва показники зменшилися (13,5% та 16% відповідно), що може свідчити про пом'якшення монетарної політики.

Національний банк України (за виключенням періоду дії воєнного стану) для мінімізації волатильності відсоткових ставок на міжбанківському ринку використовує операції постійного доступу за депозитними

сертифікатами та кредитами-овернайт на рівні +/- 1. З цих причин будь-яка зміна облікової ставки досить швидко іррадіює на ставки на міжбанківському ринку. Якщо до 2022 року ставки на міжбанківському грошовому ринку були близькими до рівня облікової ставки, то починаючи з 2023 року ситуація змінилась. Проте слід враховувати, що «вплив зміни облікової ставки на показники грошово-кредитного ринку відбувається з певним економічним лагом. Зокрема вітчизняний досвід показав, що прийняття рішення щодо зміни показника облікової ставки впливає на вартість грошей на ринку через 9-18 місяців» [11].

Проте науковці та практики піддають критиці монетарну політику Національного банку України, особливо в умовах воєнного стану. Оскільки дія несприятливих факторів, пов'язаних із війною, має неринковий характер, нівелювати їхній вплив за допомогою ринкових інструментів, таких як облікова ставка, неможливо. При цьому стримування інфляції за допомогою процентної політики є досить фінансово затратним інструментом для держави. «У 2024 р. вартість монетарної політики "високих процентних ставок" обійшлась державі у 77 млрд грн, які НБУ виплатив банкам в рамках чинного монетарного дизайну. Банки, у відповідь на це, залучили в банківську систему лише 25 млрд грн строкових гривневих вкладів (ще 14 млрд грн населення вклало в гривневі ОВДП), при тому, що початкова загальна емісія гривневих коштів НБУ під конвертацію отриманої Урядом валютної допомоги склала 1,3 трлн грн» [17].

Проаналізована динаміка показників регулювання ціноутворення на грошовому ринку через механізми регулювання НБУ свідчать, що: 1) монетарна трансмісія впливу на процентний депозитний та інші ринки працюють в обмеженому режимі та не впливають на сукупний попит; 2) грошовий ринок, який ілюструє інфляційні процеси, не піддається ефективному впливу дії монетарних інструментів НБУ.

Для того, щоб оцінити ефективність монетарної політики та його впливу на грошовий ринок України, можна використати показник монетизації.

Обрахунок показника відображено в таблиці (додаток Б), який полягає у знаходженні відношення рівнів ВВП та грошового агрегату М3. Цей коефіцієнт демонструє на скільки економіка забезпечена грошовими ресурсами. На діаграмі (рис. 2.3) відображено динаміку показника монетизації економіки України у 2019-2023 рр.



Рис. 2.3. Динаміка коефіцієнта монетизації економіки України у 2019-2023 рр.

Джерело: побудовано автором за додаток Б.

У період 2019-2023 років коефіцієнт монетизації економіки України зазнавав значних коливань. Зокрема, після зростання з 36,2% у 2019 році до 44,1% у 2020 році, він знизився до 37,9% у 2021 році, а потім знову зріс до 48,2% у 2022 році, незначно зменшившись до 47,1% у 2023 році. Загалом простежується тенденція до збільшення рівня монетизації, незважаючи на окремі періоди спаду. Таким чином, рівень монетизації відображає можливості грошового ринку насичувати економіку фінансовими ресурсами. У порівнянні з показниками монетизації економіки високорозвинених країн, рівень цього показника в Україні залишається суттєво нижчим. Для прикладу, монетизація Швейцарської економіки складає – 130,9%, Сінгапурської – 123,2%, Японської – 114,4% [15]. При цьому варто погодитися з думками про те, що: «необережне збільшення грошової маси шляхом емісії може призвести до високої інфляції та, як наслідок, до зниження рівня монетизації. Тому емісійні гроші слід розподіляти не лише на погашення боргів ті в банківську

сферу, що сприяє збільшенню споживчого попиту, але й в інвестиційний сектор, що сприяє розвитку економіки та підвищенню рівня монетизації» [19].

Окрім вищезазначеного для характеристики тенденцій розвитку грошового ринку варто звернути увагу на грошову базу, яка сконцентрувала в собі готівкові кошти, що випущені в обіг, переказні депозити інших депозитних корпорацій та переказні депозити інших секторів економіки. Через грошову базу консолідується показник резервних грошей банківської системи, на його основі через механізм грошового мультиплікатора відбувається формування пропозицій грошей [27]. На рисунку (рис. 2.4) відображено динаміку зміни грошової бази України у 2020-2024 рр.



Рис. 2.4. Динаміка грошової бази України у 2020-2024 рр.

Джерело: побудовано автором за [43].

Діаграма ілюструє зростання грошової бази України у 2020–2024 роках. Спостерігається стійка тенденція до збільшення цього показника, особливо значне зростання відбувається у 2022–2024 роках. Це свідчить про активізацію монетарної політики або зміни в економічному середовищі країни. Відповідно, ефективне державне регулювання грошового ринку впливає на динаміку грошової бази в країні, але використання великої кількості регулюючих інструментів може провокувати інфляційні процеси [42]. Доларизація та валютизація грошового ринку має значний вплив на його динаміку та

структуру, що посилює роль Національного банку України в контексті забезпечення валютної безпеки та стабільності [2].

Підсумовуючи, грошовий ринок є важливою частиною ринку капіталів України. Він забезпечує ефективний обіг позикових та інвестиційних капіталів, проте за умови безперебійної дії ринкових механізмів та державного регулювання. В розділі проаналізовано кредитні та депозитні послуги банків України як основні індикатори, що відображають попит та пропозицію фінансових ресурсів на грошовому ринку України. Спостерігається невідповідність кредитної пропозиції можливостям банків, які визначаються не лише депозитною базою, а й власним капіталом. Обґрунтовується залежність попит та пропозиції грошового ринку від процентної політики Національного банку України та його монетарних інструментів. Оцінено динаміку облікової ставки та середньозваженої ставки за різноманітними інструментами монетарної підтримки банків. Період з 2022 року характеризується здорожчанням ресурсів на міжбанківському ринку, що, у першу чергу, визначалося обліковою ставкою. Неоднозначною була політика стримування інфляції за допомогою монетарних інструментів. Приділено увагу показникам грошової бази та монетизації, що також описують грошовий ринок. Не менш важливими сегментами ринку капіталів України є ринок цінних паперів та похідних фінансових деривативів. Саме їх оцінці буде присвячено наступний пункт роботи.

2.2. Фондовий ринок та ринок деривативних інструментів: аналіз тенденцій розвитку

Справедливо, що ринок цінних паперів та похідних фінансових інструментів у деяких країнах ідентифікується з ринком капіталу. Проте особливості побудови фінансового ринку та тренди його розвитку зумовили виокремлення цих сегментів ринку капіталу України в окремі його елементи. Це пояснюється тим, що їхня значущість з огляду на капіталізацію та роль в

економічному зростанні є досить обмеженою. Для характеристики цих ринків варто зосередити увагу на динамічній оцінці кількісних показників, які описують їхній стан сьогодні, а також на ретроспективному аналізі.



Рис. 2.5. Динаміка показників обсягу торгівлі на організованому та неорганізованому сегментах ринку цінних паперів України у 2020-2024 рр., млрд грн

Джерело: побудовано автором за [22].

Діаграма відображає динаміку обсягу торгівлі на організованому (біржовому) та неорганізованому (позабіржовому) сегментах ринку цінних паперів України у 2020-2024 роках. Протягом 2020-2021 років домінував неорганізований ринок, обсяг якого значно перевищував організований сегмент (799,4 млрд грн проти 335,4 млрд грн у 2020 році та 627,3 млрд грн проти 452 млрд грн у 2021 році). У 2022 році ситуація змінилася, і неорганізований ринок різко скоротився до 160,6 млрд грн, тоді як організований ринок зріс до 464,3 млрд грн, що свідчить про зміщення активності в бік біржової торгівлі. У 2023-2024 роках обсяг торгівлі на обох сегментах зростав, причому неорганізований ринок знову випередив біржовий, досягнувши 930,4 млрд грн у 2023 році та 1059,44 млрд грн у 2024 році, тоді як організований ринок збільшився до 436,4 млрд грн та 656,7 млрд грн відповідно. Це свідчить про циклічний характер змін та відновлення

активності позабіржового сегмента. В умовах нестабільної політико-економічної ситуації в Україні, де війна виступає головним чинником, а накопичені макроекономічні проблеми – другорядним, надзвичайно важливим залишається розвиток фондового ринку. Він здатен стати ефективним інструментом підтримки та відновлення економіки. Проте стимулювання фондового ринку в умовах підвищених ризиків є складним і багатогранним завданням, адже ринок забезпечує можливості для колективного інвестування та професійного управління активами [5].

Передусім варто зазначити, що скорочення обсягів біржової торгівлі в окремі періоди в аналізованому часовому відрізку пов'язані зі зменшення кількості операторів торгівлі. Фондові біржі України зіштовхувались з рядом проблем, які взаємозалежні від посилення регуляторних вимог, а також обмеженістю функціоналу через нерозвиненість корпоративного сегменту фондового ринку в цілому. Справедливо підкреслювали українські дослідники: «фондові біржі України, як і вітчизняний фондовий ринок загалом, мають певні проблеми/дисбаланси у своєму розвитку. Біржова частина фондового ринку використовується здебільшого з метою розміщення державних позикових інструментів. Це допомагає фінансувати бюджетні розриви у короткостроковій перспективі, проте не сприяє створенню додаткового продукту» [53]. Кількість фондових в Україні почала зменшуватись ще до 2022 року. Наприклад, у 2016 році в Україні було 8 активно діючих фондових бірж [32]. В той же час у 2021 році залишилось тільки 4 фондових біржі, а саме: ПФТС, Українська біржа, Перспектива та Українська фондові біржа. Хоча у 2021 році деякі науковці наголошували на прогресивності процесу інтеграції організованого фондового ринку до світового, це пояснювали розширенням спектра цінних паперів, якими торгували на біржах [24].

Таблиця 2.2

Рівень капіталізації фондового ринку України у 2020-2023 рр.

Показники/роки	2020	2021	2022	2023
Обсяг торгівлі на фондовому ринку, млрд грн	1134800	1079200	624900	1366900
ВВП у фактичних цінах, млн грн	4194102	5459574	5191028	6537825
Рівень капіталізації фондового ринку, обсяг торгівлі/ВВП, %	27,1	19,8	12,0	20,9

Джерело: обраховано автором за [22].

Для оцінки ефективності будь-якого ринку є вимірювання рівня його капіталізації. Ринок цінних паперів – виключення, адже за достатнього рівня капіталізації ринок цінних паперів здатен сприяти відтворювальним процесам і позитивно впливати на виробничий потенціал. Відповідно до трактування НБУ капіталізація визначається як сукупна вартість цінних паперів визначена у відсотках до ВВП [12].

Рівень капіталізації фондового ринку України, який розраховується як співвідношення обсягу торгівлі на фондовому ринку до ВВП у фактичних цінах, у 2020-2023 роках зазнав суттєвих коливань (табл. 2.2). У 2020 році цей показник становив 27,1%, що свідчить про відносно високий рівень активності фондового ринку. Однак у 2021 році рівень капіталізації знизився до 19,8%, а в 2022 році скоротився ще більше – до 12,0%, що стало наслідком макроекономічних викликів, а також зниження біржових операцій. У 2023 році спостерігається зростання до 20,9%, що свідчить про поступове відновлення ринку. Загалом динаміка показника відображає вплив економічних факторів та зміну активності інвесторів на фондовому ринку України.

На мікроекономічному рівні капіталізація відіграє важливу роль як один із ключових показників ефективності функціонування підприємств. Стабільне зростання капіталізації бізнесу сприяє формуванню привабливого інвестиційного середовища, створюючи умови для довгострокового розвитку. Водночас рівень капіталізації тісно пов’язаний із доходністю цінних паперів та обсягами їх випуску з метою залучення позикового капіталу. Однак цей показник безпосередньо корелює з макроекономічними факторами, зокрема

ВВП, оскільки неможливо досягти зростання капіталізації без відповідного збільшення суспільного багатства. У країнах із слаборозвиненим фондовим ринком співвідношення капіталізації до ВВП залишається низьким, що свідчить про наявність потенціалу для подальшого розширення ринку. Проте реалізація цього потенціалу може стримуватися низкою об'єктивних та суб'єктивних чинників [55]. Саме тому проаналізований показник капіталізації фондового ринку є об'єктивним відображенням стану всієї економіки України, хоча внутрішні причини також посилювали проблематику. Для прикладу, в Україні спостерігається динамічне скорочення кількості ліцензованих професійних учасників фондового ринку (рис. 2.6). Діаграма ілюструє їх щорічне зменшення порівняно з 2020 роком, у 2023 році їх кількість зменшилась на 27%. Натомість зростає показник кількості анульованих ліцензій професійних учасників ринку капіталу, в тому числі з причин порушення нормативів та інших правопорушень на ринку.

До числа професійних учасників на ринках капіталів України, які мали ліцензію, належать суб'єкти, що провадили такі види професійної діяльності: діяльність торгівлі фінансовими інструментами, депозитарна діяльність депозитарних установ, діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами, клірингова діяльність з визначення зобов'язань, діяльність з управління активами, діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів, діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва або здійснення операцій з нерухомістю. В аналізованому періоді найбільша частка належить ліцензіям з діяльності з торгівлі фінансовими інструментами.



Рис. 2.6. Динаміка кількості професійних учасників на ринках капіталу України у 2020-2023 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [21].

Динаміка активності обігу боргового та акціонерного капіталів на фондовому ринку України яскраво ілюструється обсягом торгівлі акціями та облігаціями, що відображено на діаграмі (рис. 2.7). Динаміка показників є досить варіативною. Прослідковується зростання обсягу емісії облігацій у 2023 році, що обумовлюється зростаючими потребами суб'єктів економіки в позикових ресурсах. Формування капіталу підприємств за рахунок емісії акцій демонструє тенденцію збільшення. Виключенням став 2023 рік, коли відбулося значне скорочення акцій. Проте у 2024 році показник емісії акцій досяг максимуму в аналізованому періоді. Підкреслимо, що мова йде про корпоративний сегмент ринку капіталів. На багато вищі показники обсягу капіталізації ринку ОВДП. На організованих ринках капіталу ОВДП займали частку 83,4% у 2024 році. У працях вітчизняних науковців наголошується на проблеми низької диверсифікованості інструментів фондового ринку України з орієнтацією на державний борговий сегмент [7].

Випуск боргових інструментів органами державного управління, насамперед ОВДП, які становлять близько 95% від усіх емітованих цінних паперів фінансових і нефінансових корпорацій та депозитних установ, істотно формує структуру та динаміку фондового ринку України. Така висока

концентрація державних цінних паперів стримує розвиток інших сегментів ринку, зокрема корпоративних облігацій, і зменшує можливості для диверсифікації інвестиційних інструментів [9].

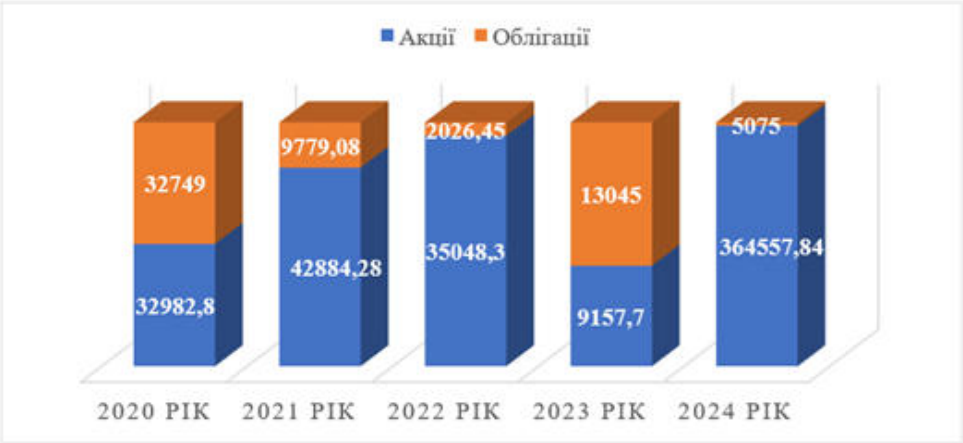


Рис. 2.7. Динаміка емісії акцій та облігацій на фондовому ринку України у 2020-2024 рр.

Джерело: побудовано автором за [22].

Разом з тим слід звернути увагу на високий рівень концентрованості біржового сегменту фондового ринку України, яка зберігається впродовж всього аналізованого періоду (рис.2.8 та рис. 2.9). У 2020 році торгівля на організованих майданчиках здійснювалась в межах двох бірж – Перспективи та ПФТС, при цьому на ринку діяло 4 біржі. У 2024 році найбільша питома частка торгівлі припадала на біржу ПФТС – 71%, Перспектива займала – 26%. Третій елемент організованого ринку – Українська біржа – демонстрував низьку активність торгівлі, яка становила лише 3%. Це свідчить, що організаторам біржової торгівлі складно дотримуватись посилених вимог та нормативів до їх професійної діяльності, які є частиною євроінтеграційного вектору розвитку ринку капіталів України.

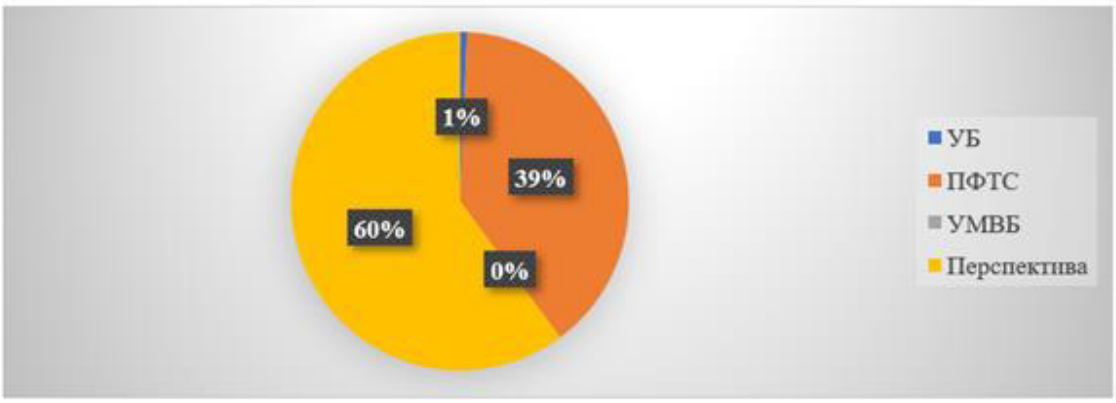


Рис. 2.8. Питома частка торгівлі у розрізі фондових бірж у 2020 році, %

Джерело: побудовано автором за [22].

Зауважимо, що на період дії особливого стану, окремі введені обмеження до роботи операторів фондового ринку були скасовані. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) ухвалила рішення, яке регулює застосування окремих нормативних актів під час воєнного стану. Відповідно до цього рішення, тимчасово призупинено дію постанови НКЦПФР від 1 жовтня 2015 року №1597, яка затверджувала Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками. Цей документ був офіційно зареєстрований у Міністерстві юстиції України 28 жовтня 2015 року під номером 1311/27756 (з подальшими змінами). Крім того, рішенням НКЦПФР було скасовано обов'язок професійних учасників ринку, включно з фондовими біржами, подавати звітність щодо розрахунку пруденційних нормативів. «Інвестиційні фірми не розкриватимуть у складі місячних даних довідки про пруденційні нормативи та довідки про вихідні дані для розрахунку пруденційних нормативів. Також не подаватимуться квартальні дані. Депозитарні установи не розкриватимуть у складі місячних даних довідки про пруденційні нормативи та довідки про вихідні дані для розрахунку пруденційних нормативів» [46].

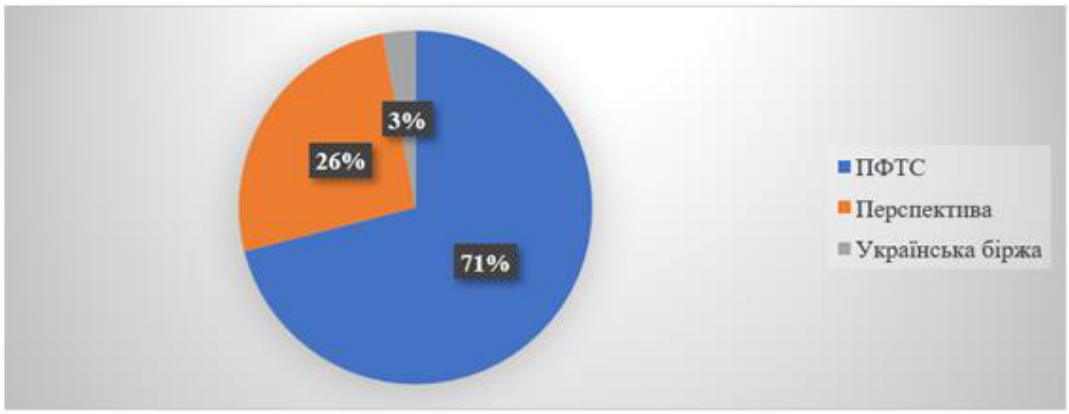


Рис. 2.9. Питома частка торгівлі у розрізі фондових бірж у 2024 році, %

Джерело: побудовано автором за [22].

З огляду на високий рівень розвитку банківської системи України та значної концентрації фінансових ресурсів в її межах банки виступають важливими та активними учасниками ринку капіталів України. Банки на фондовому ринку можуть діяти, як від власного імені, так і від імені третіх осіб, надаючи послуги своїм клієнтам. Проаналізуємо показники активності банків на фондовому ринку, які відображають присутність фінансових інструментів в їх активі.

Таблиця (табл. 2.4) відображає динаміку зміни структури цінних паперів у активах депозитних корпорацій України впродовж 2020-2024 років. Основну частку в портфелях займають боргові цінні папери, обсяг яких значно зріс у 2023-2024 роках після зниження у 2022 році, що було пов’язано з активною діяльністю банків України на внутрішньому ринку державного боргу України [10]. Частка державних цінних паперів стабільно висока, перевищуючи 99%, що свідчить про їх домінування як основного інструменту вкладень. Водночас частка боргових зобов’язань нефінансових корпорацій залишається на мінімальному рівні (0,1%), що може відображати низький попит на такі активи або обмежений ринок корпоративного боргу. Кількість акцій у портфелях має коливання, що може свідчити про зміну інтересу до фондового ринку в умовах економічної нестабільності.

Таблиця 2.4

Динаміка показників цінних паперів в активі депозитних корпорацій України у 2020-2023 рр.

Показники/роки	2020	2021	2022	2023	2024
Боргові цінні папери в портфелях, млн грн	612353	610918	536093	737684	994844
Частка цп інших фінкорпорацій, %	0,6	0,5	0,5	0,3	0,2
Частка державних цп, %	98,6	99,3	99,4	99,6	99,7
Частка боргових цп нефінансових корпорацій, %	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1
Акції	1001	1400	1394	1701	1244

Джерело: побудовано автором за даними [51].

В цьому ключі цікавими є погляди Черкасової С.В.: «у вітчизняних реаліях активізація банківської інвестиційної діяльності на фондовому ринку співпадає з періодами падіння у суспільстві попиту на кредитні послуги та зростання ціни капіталу. Банківські установи активно інвестують в державні цінні папери, проте втрачають інтерес до вкладень в корпоративні інструменти, чим послаблюють свій вплив на процеси перерозподілу капіталу в суспільстві та забезпечення ефективного використання інвестиційних ресурсів» [52].

На нашу думку, великою проблемою є фондового ринку України є його орієнтація на облігації державної позики. Саме державні боргові інструменти визначають тенденції кредитного ринку і форсують попит на боргові активи [7]. При цьому ефективні та високорозвинені фондові ринки зарубіжних країн ілюструють набагато меншу зацікавленість у фінансуванні державного боргу «у Франції цей показник дорівнює 0,271%, у Бельгії – 0,242%, у Нідерландах – 0,031%, у Японії – 0,085%, в Іспанії – 0,601%, у Португалії – 0,611%, у Швеції – 0,443%, а у Великій Британії – 0,871%» [47].

Отже, ринок цінних паперів та похідних фінансових інструментів займають чільне місце в структурі ринків капіталу України. Незважаючи на те, що ринок капіталів України орієнтований на грошовому сегменті, ринок цінних паперів та похідних фінансових інструментів також функціонує, хоча й, не позбавлений проблем та стримуючих чинників. З огляду на проаналізований рівень капіталізації ринку цінних паперів, можна говорити

про його низький рівень розвитку, але з іншого боку – це є проявом стану економіки країни. Об’єктивним є в таких умовах відсутність ефективного та високодиверсифікованого, інвестиційно привабливого ринку цінних паперів. Проаналізовано кількісні показники, що описують рівень розвитку ринку в динаміці впродовж аналізованого періоду, зокрема: обсяг торгівлі в розрізі біржового та позабіржового сегментів; обсяг торгівлі в розрізі типів інструментів; частка організованих торгівців на ринку; активність професійної діяльності. Показники демонструють утримання певного рівня активності на фондовому ринку, який, вочевидь, сповільнився починаючи з 2022 року. Проте незважаючи на складні умови ринок функціонує. Забезпечують його роботу три ключових організованих майданчики, а також переважаюча боргова активність держави на ньому. Важливу роль для підтримки активності ринку цінних паперів України відіграють українські банки, що активно провадять операції з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами. Більшість проблем, які визначають розвиток фондового ринку та ринку капіталів в цілому перебувають в зоні прямої залежності від умов свого функціонування, тобто – від стану національної економіки. Це слугує ключовою причиною необхідності комплексно вирішувати проблеми фінансової системи України. Проблеми та пропозиції щодо їх вирішення містить наступний розділ роботи.

РОЗДІЛ 3.
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

Ринок капіталу є основним механізмом та джерелом залучення фінансування в ринковій системі економічних відносин, що дозволяє балансувати попит і пропозицію капіталу як сегментів ринку цінних паперів так і сегментів банківського кредитування. При цьому в процесі еволюції ринку капіталів України сформувалась проблема, яка полягає у тому, що не дивлячись на зростаючий попит корпоративного сектора на залучення фінансових ресурсів, пропозиція суттєво відстає, в більшій мірі через дефіцит вільного капіталу.

Вищезазначене підтверджується проведеним аналізом та обумовлює необхідність проведення оцінки заходів, які можуть збільшити пропозицію фінансових ресурсів на ринку капіталів України. Ці заходи складаються з двох елементів. Перший – активізація ринкових механізмів, а другий – реформування системи державного регулювання ринку і управління ринком капіталів. Для того, щоб ринок капіталу функціонував ефективно та розвивався необхідно визначити глобальні цільові орієнтири та завдання, які визначали б вектор подальших реформуючих заходів. В таблиці 3.1 (табл. 3.1) містяться цілі та завдання, які визначають перспективи розвитку ринку капіталів України.

Таблиця містить цільові орієнтири та завдання для активізації ринку капіталів України. Основні напрями включають трансформацію ринку капіталів як механізму реалізації інвестиційних програм, формування конкурентоспроможного фінансового центру, досягнення кількісних показників розвитку ринку, сприяння економічному зростанню через розширення доступу до фінансування та визначення регуляторних пріоритетів відповідно до міжнародних стандартів. Завдання для їх досягнення передбачають зниження транзакційних витрат, розвиток ринкової інфраструктури, захист прав інвесторів, сприяння пайовому та борговому

фінансуванню, а також гармонізацію регулювання із глобальними вимогами. Сутність визначених у таблиці цільових орієнтирів та завдань полягає у виокремлені тих пріоритерів розвитку ринку капіталів України, які враховують, в першу чергу, інтереси корпоративного сектора економіки, проте з врахуванням балансування попиту на фінансові ресурси. Тому стратегії та концепції розвитку всього фінансового ринку України повинні фокусуватися на вирішенні поставлених завдань.

Таблиця 3.1

Цільові орієнтири та завдання, що лежать в основі активізації ринку капіталів України

Цільові орієнтири	Завдання для його досягнення
Трансформація ринку капіталів в один із ключових механізмів реалізації інвестиційних програм	Зниження рівня трансакційних витрат в процесі залучення капіталу, зниження неринкових ризиків
Формування конкуретноздатного фінансового центру	Сприяння збільшенню об'єму та прозорості ринку капіталів. Розбудова ринкової інфраструктури. Формування сприятливого фіскального середовища для учасників ринку капіталів
Досягнення кількісних показників рівня розвитку ринку капіталу	Активізація роботи над якістю та кількістю фінансових послуг, як для резидентів, так і для нерезидентів. Всестороннє сприяння іноземному інвестуванню
Сприяння економічному зростанню за рахунок розширення доступу суб'єктів економіки до боргового та пайового фінансування	Захист прав інвесторів, споживачів та надавачів послуг на ринках капіталів країни. Сприяння розвитку пайового фінансування. Розвиток корпоративного боргового сегменту та синдикованого і гарантійного кредитування
Визначення регуляторних пріоритетів із орієнтацією на світовий ринок	Запровадження та нормативна фіксація стандартів та вимог до ринків капіталу та його учасників відповідно з прийнятними у світі

Джерело: побудовано автором.

Усі зазначені стратегії та концепції повинні бути доповнені з урахуванням особливостей пріоритетних галузей економіки України та сприяти їх доступу до ринку капіталів. Це може бути забезпечено:

пропозиції особливих умов для пріоритетних галузей на ринку капіталів;

розвиток інформаційного покриття можливостей і перспектив використання ринку капіталів у контексті залучення фінансових ресурсів;

оптимізація регулювання і нагляду повинна фокусуватись на розширенні функцій саморегулівних організацій та спрощення доступу до ринку капіталу;

вдосконалення нормативно-правового забезпечення операцій корпоративного сектора на ринку капіталів;

залучення та підготовка експертів до розвитку співпраці українського ринку капіталів та світового.



Рис. 3.1. Напрямки розвитку ринку капіталів України

Джерело: побудовано автором.

На рисунку (рис. 3.1) відображено ключові напрямки розвитку ринків капіталу України, які сприятимуть вирішенню ідентифікованих в роботі проблем та стимулюватимуть розвиток ринку. Зокрема, увага фокусується на розширенні доступу корпоративного сектору економіки до ринку капіталу, створенні особливих умов для пріоритетних галузей на ринку капіталу, диверсифікації активів на ринку капіталів, впровадження нових цифрових інструментів в роботу ринку капіталів, удосконалення нормативно-правового забезпечення ринку капіталів України. На основі вищезазначеного забезпечується ефективне балансування попиту та пропозиції на ринку капіталу.

Практиви звертають увагу на те, що ринок капіталів України залишається неефективним та малорозвиненим, зокрема, в частині інфраструктурного забезпечення. Незважаючи на те, що у липні 2021 року запрацював Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів [37], який спрямований на узгодження українського ринку капіталу з системою міжнародного інвестиційного регулювання, сегмент обігу цінних паперів залишається інституційно неспроможнім. Ринок цінних паперів та похідних фінансових інструментів працює фокусуючись на операціях державними борговими інструментами, а операції з корпоративними цінними паперами носять поодинокий характер. Це обумовлює необхідність вдосконалення механізму залучення внтрушніх та зовнішніх фінансових інвестицій. В цьому контексті необхідним є імплементація нормативно-правових актів ЄС в законодавство України в рамках угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

Беззаперечною є необхідність активізації сучасних цифрових технологій на ринку капіталів. Розвиток інноваційних технологій як відповідь на вимогу споживачів фінансових послуг, багатоканальність віртуального обслуговування, персоналізація фінансових послуг на ринку, розвиток мобільного банкінгу, сприятимуть зростанню попиту на послуги в межах ринків капіталу. Подальша розробка змін до нормативно-правових актів НКЦПФР щодо депозитарної діяльності, торгівлі фінансовими інструментами та роботи операторів організованого ринку сприятиме впровадженню інновацій у сфері фінансових послуг. Це дозволить професійним учасникам ринку капіталу ефективніше застосовувати сучасні мобільні ІТ-рішення для обслуговування клієнтів, розширюючи можливості інвесторів щодо здійснення вкладень через фінансові інструменти.

В контексті декомпозиції цілей Стратегій розвитку фінансового сектору України, яка діє з 2023 року, варто погодитись з необхідністю впровадження заходів, які потрібно реалізувати в рамках ініціативи «Стійкі та спроможні

ринки капіталу»: «гармонізація системи оподаткування у сфері ринків капіталу; запровадження спеціальних довгострокових та середньострокових інвестиційних рахунків; удосконалення діяльності у сфері спільного інвестування; удосконалення правових засад щодо ефективності та функціональності інституту рейтингових агентств; забезпечення функціонування ефективної системи протидії зловживанням на ринках капіталу, у тому числі правопорушенням щодо маніпулювання та діяльності фінансових пірамід; удосконалення системи пруденційних нормативів та вимог до капіталу професійних учасників ринків капіталу відповідно до європейських вимог [46].

Окрім цього ініціативи, що спрямовані на вдосконалення діючої системи регулювання повинні забезпечувати збалансованість, що забезпечується наступними заходами: вдосконалення системи нагляду на ринках капіталу; унормування вимог до розкриття інформації емітентами; поглиблення вимог щодо подання звітів фінансових установ перед регуляторами; реформа корпоративного управління, а також очищення ринку від малоактивних чи фіктивних учасників.

Займаючи мізерну частку в капіталізації ринку світового рівня (рис. 3.2) ринок капіталів України повинен орієнтуватися на досягнення конкретних значень показників, про які йшла мова в другому розділі. Діаграма ілюструє поточний стан участі країн в капіталізації світового ринку. Країни-лідери займаючи значне місце серед обсягів операцій з грошовими активами та цінними паперами створюють глобальну систему відносин, для участі в якій необхідно відповідати їхнім критеріям. Поки що Україна не може вважатись повноправним учасником цієї системи, адже займає менше 1% в секторі «інші країни». Для покращення своєї позиції на світовому ринку капіталів Україна має зосередитися на розбудові фінансової інфраструктури та залученні міжнародних інвесторів. Відповідність регуляторним стандартам провідних країн та інтеграція у глобальні фінансові процеси можуть стати ключовими чинниками зростання частки України у світовій капіталізації.

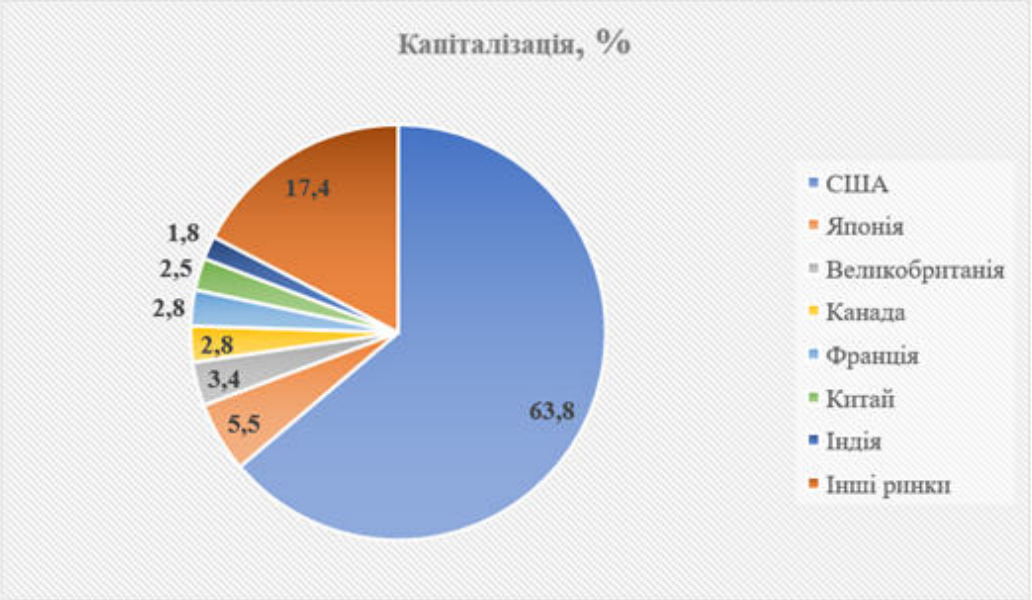


Рис. 3.2. Частка країн у загальній капіталізації світового ринку

Джерело: побудовано автором за даними [59].

Досить показовим є досвід Китаю частка якого в світовій капіталізації займає 2,5%, який обрав шлях тотальної реформації власного ринку цінних паперів, зокрема запровадження жорсткого регулювання, стимулювання внутрішніх інвестицій та активного залучення іноземного капіталу. Завдяки цим крокам Китай зміг суттєво збільшити обсяги фінансових операцій і поступово зміцнити свої позиції серед провідних економік світу. До того ж, Китай зосередив чималу увагу на тому щоб зменшити частку державних боргових інструментів на фондовому ринку, натомість розвивав корпоративний сегмент [61]. Така ж проблема притаманна українському фондовому ринку [50].

Частина вищезазначених проблем може бути усунута шляхом застосування інструментів державного регулювання, що досліджували українські науковці (Додаток В). Зокрема, проблематика орієнтації ринку цінних паперів на державний борговий сегмент, що в підсумку обмежує різноманіття інструментів на ринку, пропонується вирішити шляхом лімітування обсягу емісі ОВДП з огляду на ємність фондового ринку України. Корпоративний сегмент ринку цінних паперів можна стимулювати шляхом

надання державної підтримки у вигляді гарантій та спрощеного доступу пріоритетним галузям. Підвищувати інвестиційну привабливість вітчизняних інструментів власності можна за допомогою державно-приватного партнерства. Спрощення доступу інвесторів до інструментів ринку капіталу можна досягти за допомогою тотальної цифрової трансформації ринку та їх популяризація серед населення. Залучення роздрібних інвесторів, що можна стимулювати підвищуючи фінансову грамотність населення, активізується за допомогою освітніх програм та мінімізації порогів доступу до ринку. «Щоб заощадження населення були ефективно використані іншими економічними одиницями, вони повинні бути спершу належним чином організовані, а потім трансформовані в інвестиції за допомогою різноманітних інструментів, що обертаються на фінансовому ринку» [23].

В поточних умовах обмеженості фінансування оптимальним механізмом активізації грошового ринку є використання державних гарантій. Незважаючи на присутні боргові ризики процесу їх надання, для України – це єдиний шлях перерозподілу ризиків. Очевидними є переваги державних гарантій, що стимулюють грошовий ринок та відкривають доступ корпоративного сегменту до банківських кредитів. Серед суттєвих переваг державних гарантій: «ймовірнісний характер державних гарантій,

а отже зменшення боргового навантаження; доступ до нових джерел позикових

ресурсів; залучення інвестицій в пріоритетні галузі та важливі проєкти; перерозподіл ризиків між гарантом та позичальником; невисока вартість запозичень для компаній порівняно з альтернативними джерелами; інвестиційна спрямованість залучених фінансових ресурсів» [4].

Таким чином, перспективи розвитку ринків капіталу України напряму пов’язані з макроекономічним становищем країни. Цільові орієнтири, що повинні лежати в основі активізації ринку капіталів України, та сприяти його інтеграції в європейський та світовий простір спрямовані на: трансформацію механізмів реалізації інвестиційних програм, формування конкурентоздатного

фінансового ринку, досягнення кількісних показників розвитку ринку капіталів, сприяння економічному зростанню за рахунок розширення доступу до ринків капіталу, встановлення чітких регуляторних пріоритетів. Вищезазначене не повинно носити декларативний характер, а має бути зафіксовано в стратегіях та концепціях розвитку економіки, фінансового ринку, ринку капіталів. Запропоновано напрямки розвитку ринку капіталів України, які орієнтовані на досягнення конкретних цільових орієнтирів.

Реформування та трансформація ринку капіталів України сприятиме посиленню значення України у капіталізації світового ринку. Приділено увагу заходам, що сприяють розв’язанню проблем ринку капіталів, які ідентифіковані в даному досліджені.

ВИСНОВКИ

Поставленої мети в дослідженні було досягнуто завдяки вирішенню завдань. Поглиблено теоретичні та практичні засади розвитку ринків капіталу в контексті України та на світовому рівні та запропоновано шляхи форсування їх розвитку. Висновки по досягненню кожного з завдань полягають в наступному.

1. Сутнісна характеристика ринків капіталу є досить багатогранною та функціонує на рівні держави, регіональному рівні та світовому рівні. Дискусійним є питання включення грошового ринку до ринків капіталу чи його обмеження фондовим ринком, що обумовило існування багатьох наукових підходів. Систематизувавши наявні підходи сформульовано власне бачення ринку капіталів, яке розглядає його, як сукупність специфічних взаємовідносин між економічними суб'єктами з приводу руху капіталу з метою максимізації доходу. Також вивчення ринку капіталу можна здійснювати орієнтуючись на широке та вузьке розуміння сутності ринку.

2. Вивчено перелік суб'єктів ринків капіталів з фокусом на український ринок, де учасники діляться відповідно до сегментів ринку, зокрема: суб'єкти фондового ринку; суб'єкти ринку деривативних фінансових інструментів; суб'єкти грошового ринку. Також на ринку присутні державні регулятори та саморегулівні об'єднання. Вони відрізняються в розрізі особливостей побудови фінансових ринків окремих країн. Усі ринки капіталів розвиваються під різким впливом внутрішніх та зовнішніх чинників, які висвітлено в роботі.

3. Ринок капіталу як частина фінансової та економічної системи країни виконують поставлені функції та завдання. Основні з них це: акумуляція фінансових ресурсів; збереження вартості капіталу; спрямування грошових потоків; балансування ділової активності; трансформаційна функція; інформаційна функція; алокаційна функція. Лише за умови ефективності ринку капіталу ці функції реалізуються в повній мірі.

4. Державне регулювання ринків капіталу виконує визначальну функцію у забезпеченні їхньої стійкості, прозорості та ефективності, формуючи надійну

інституційну основу для їхнього розвитку. Регуляторна система охоплює різні рівні нормативного впливу, що відповідають структурі самого ринку. Зокрема, вона включає міжнародні норми та стандарти, регулювання на рівні економічних об'єднань (таких як Європейський Союз, Світова організація торгівлі) та національне законодавство кожної окремої країни. Здійснено аналіз особливостей державного регулювання ринку капіталу на кожному з цих рівнів, зосереджуючи увагу на вітчизняному ринку, що поступово інтегрується у глобальну фінансову систему. Досліджено правові засади регулювання, визначено ключових суб’єктів, які здійснюють контроль та нагляд у цій сфері, а також проаналізовано останні законодавчі новації, що сприяють гармонізації національного ринку капіталу з міжнародними стандартами.

5. Аналіз грошового ринку як системоутворюючої частини ринку капіталів України продемонстрував його динамічний розвиток навіть в кризових умовах. Саме цей ринок забезпечував ефективний обіг позикових та інвестиційних капіталів. Основу грошового ринку становлять банківські установи, саме тому проаналізовано кредитні та депозитні послуги банків, які відображають попит та пропозицію на фінансові ресурси в межах грошового ринку України.

6. Спостерігається дисбаланс між кредитною пропозицією та можливостями банків, які залежать не лише від депозитної бази, а й від власного капіталу. Визначено вплив процентної політики Національного банку України та його монетарних інструментів на попит і пропозицію на грошовому ринку. Проаналізовано динаміку облікової ставки та середньозважених ставок за різними інструментами монетарної підтримки банків. Починаючи з 2022 року, відзначається зростання вартості ресурсів на міжбанківському ринку, що значною мірою зумовлено рівнем облікової ставки. Політика стримування інфляції через монетарні інструменти виявилася неоднозначною. Розглянуто також показники грошової бази та рівня монетизації як ключові характеристики грошового ринку.

7. Не менш важливим є фондовий ринок та ринок деривативних інструментів. Здійснено оцінку їх місця в структурі грошового ринку. Зокрема проаналізовано рівень капіталізації ринку цінних паперів, який ідентифіковано, як низький, що є проявом стану економіки країни. Не менш об'єктивним параметром розвитку ринку цінних паперів є його інструментарна структура, яка виявилась спрямованою на державний борговий сегмент. Нерозвиненим є корпоративний сегмент ринку цінних паперів України про що свідчили показники його капіталізації, обсягу торгівлі в розрізі організованого та неорганізованого ринків. Приділено увагу структурі портфелю активів банків, що сформовано з цінних паперів. Динаміка ілюструє їх важливу роль в якості інвесторів на ринку.

8. Цільовими орієнтирами, що лежать в основі активізації ринку капіталів України визначено: трансформація ринку капіталів в один із ключових механізмів реалізації інвестиційних програм; формування конкурентоздатного фінансового центру; досягнення кількісних показників рівня розвитку ринку капіталу; сприяння економічному зростанню за рахунок розширення доступу суб'єктів економіки до боргового та пайового фінансування; визначення регуляторних пріоритетів із орієнтацією на світовий ринок.

9. Розвиток ринку капіталів України повинен сприяти розбудові галузей економіки, забезпечувати її стійкість та безпеку. Цього можна досягти шляхом розробки наступних заходів: пропозиції особливих умов для пріоритетних галузей на ринку капіталів; розвиток інформаційного покриття можливостей і перспектив використання ринку капіталів у контексті залучення фінансових ресурсів; оптимізація регулювання і нагляду повинна фокусуватись на розширенні функцій саморегулівних організацій та спрощення доступу до ринку капіталу; вдосконалення нормативно-правового забезпечення операцій корпоративного сектора на ринку капіталів; залучення та підготовка експертів до розвитку співпраці українського ринку капіталів та світового.

10. Гармонізації розвитку ринків капіталу України та економіки сприятиме фіксація цілей, завдань та шляхів їх досягнення у стратегіях та концепціях, що затверджуються в Україні. Окрім цього євроінтеграція українського ринку капіталів у світовий сприятиме посиленню капіталізації світового ринку та інтеграції України у світовий простір в цілому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Батракова Т. І., Веремеєнко Д. С. Проблеми і завдання бізнесу в Україні під час війни та перспективи його розвитку і відновлення. Ефективна економіка. 2023. №6. DOI:https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.6.40

2. Болдова А. Пріоритети та вектори руху для подальшого розвитку фондового ринку України. *Економічний аналіз*. 2023.Том 33. № 3. С. 232-237. DOI: https://doi.org/10.35774/econa2023.03.232

3. Бублик Є. О. Монетарна політика і кредитна підтримка економіки в умовах війни та глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2024. № 10. С. 27-44. URL: http://jnas.nbuv.gov.ua/article/UJRN-0001516417

4. Вергелюк Ю. Ю., Болдова А.А., Москаленко Н. В. Роль державних гарантій у стимулюванні інвестиційної діяльності . *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 1. С. 67–72.URL: https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/3997

5. Вергелюк Ю., Бруцький Є. Інституційні основи організації фондового ринку України. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*, 2024. № 2(14), 295-303. https://doi.org/10.32750/2024-0227

6. Вергелюк Ю.Ю. Теоретичні аспекти забезпеченняякості та безпеки інвестиційних послуг в Україні. Національна стійкість як стратегія забезпечення національної безпеки: воєнні виклики, і новітні концепти міжнародного безпекового середовища: [монографія]. Opole: Academy of Applied Sciences University of Management and Administration in Opole, 2023. P. 258-268. URL: https://old.wszia.opole.pl/wp-content/uploads/2020/05/Odpornosc_narodowa.pdf

7. Вергелюк Ю.Ю., Ганцяк М.О. Державні гарантії в контексті забезпечення боргової безпеки. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. № 2(14). С. 95-102. DOI: https://doi.org/10.32750/2024-0210

8. Ганцяк М. О., Вергелюк Ю. Ю. Взаємодія банківського та боргового сегментів в умовах повоєнної трансформації фінансового простору. Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій:

нографія] / за науковою редакцією д.е.н., професора, заслуженого діяча науки і ніки України С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий університет. 2023. 525-549. URL: https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/782

9. Ганцяк М.О., Бруцький Є. Й. Роль державних облігацій у розвитку ового ринку України. *Європейський науковий журнал Економічних та фінансових інновацій*. 2025. № 2(16). С. 371-380. DOI: https://doi.org/10.32750/2025-234

10. Ганцяк М. Дефолт та реструктуризація як можливі сценарії регулювання боргових проблем . *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*, 2023. (1), 20–27. https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-3

11. Гаркуша Ю., Іванова О. Облікова ставка центрального банку як інструмент монетарної політики. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 2024. 326(1), 140-143. https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-326-24

12. Глосарій термінів / НБУ. URL: https://knpf.bank.gov.ua/uchasnykam/baza_znan/hlosarii_terminiv.html

13. Глубокий П. М. Інтеграція ринку цінних паперів України у глобальний фінансовий простір. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2025. №1 (284). С.19-26. URL: https://dndiime.org.ua/wp-content/uploads/2025/04/1-284-2025.pdf#page=19

14. Григораш Т. Ф., Фоменко В.К., Пушечніков А. О. Актуальні проблеми грошово-кредитного ринку України. Інфраструктура ринку. 2019. №31. С. 99-104. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/17.pdf

15. Грицай М.М. Монетизація як каталізатор економічного зростання України. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2025. №1 (285). С.13-19. URL: https://dndiime.org.ua/wp-content/uploads/2025/04/1-284-2025.pdf#page=13

16. Грошово-кредитна статистика. Огляд депозитних корпорацій. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/files/ms_oper.xlsx

17. Данилишин Б. Держава витрачає колосальні ресурси на неефективну боротьбу з інфляцією. Еспресо. 2025. URL: https://espreso.tv/poglyad-derzhava-vitrachae-kolosalni-resursi-na-neefektivnu-borotbu-z-inflyatsieyu

18. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. К. : Каравела. 017. 424с.

19. Євсеєв І. Є., Рудич А. І. Стан та динаміка рівня монетизації в Україні. лобальна безпека та асиметричність світового господарства в умовах естабільного розвитку економічних систем : матеріали III міжнар. наук.-практ. нтернет-конф. (м. Кропивницький, 8 груд. 2023 р.) / упоряд. І. М. Миценко. ропивницький : ЦНТУ, 2023. С. 131-133. URL: ttps://dspace.pdau.edu.ua/bitstreams/2545e1b7-4be3-4891-822d-9dd786e3b7/download

20. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках» від 25.08.2021 №5865. URL: https://ips.ligazakon.net/document/JI05863I?utm_source=jurliga.ligazakon.net&utm_medium=news&utm_content=jl03&_ga=2.31961209.611086922.1740388272-2140995223.1740388272#_gl=1*122f29y*_gcl_au*MTMwMjE5NDYzMS4xNzQwMzg4Mjcx

21. Звіти про діяльність НКЦПФР. URL: https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/#page-4

22. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2024 року. НКЦПФР. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/02/informatsiina_dovidka_za-sichen_hruden-2024_.doc

23. Кізима Т., Кізима А. Прагматика інвестування заощаджень домогосподарств в умовах повномасштабної війни в Україні. *Модерні фінанси: глобальні виклики і сучасні*. Тернопіль : ТНЕУ,2024. С. 944-955.

24. Князєва Т. В., Марина А. С. Дослідження кон'юнктури розвитку ринку цінних паперів у контексті забезпечення сталого економічного зростання країни. 2021. URL: https://doi.org/10.30525/978-9934-26-157-2-27

25. Корнєєв В. В. Державне стимулювання фінансових технологій і модернізація грошового обігу. *Формування ринкових відносин в Україні.* 2024. №2. С. 5-13. URL: https://dndiime.org.ua/wp-content/uploads/2024/12/2-273-2024.pdf

26. Котляров С. Фондові ринки країн, що розвиваються в умовах інтернаціоналізації та глобалізації. *Ринок цінних паперів України.* 2004. № 1. С. 7.

27. Кремень В. М., Кремень О. І. Фінансова статистика. Київ. 2014. 368 С.

28. Кубах Т. Г. Сутність ринку капіталу як економічної категорії. *Економіка та регіон.* 2008. №4(19). URL: https://biem.sumdu.edu.ua/images/stories/docs/K_F/Kubakh_4.pdf

29. Майбутнє регулювання ринків капіталу в розвинених країнах: в широкому контексті. 2020. URL: https://www.ebrd.com/downloads/research/law/lit12rl.pdf

30. Макроекономічні показники. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators

31. Мельник О.В., Трусова Н.В. Особливості імплікації цифрових технологій метапростору в інфраструктурі фінансового ринку. *Modern Economics*. 2024. № 46(2024). С. 128-135. DOI: https://doi.org/10.31521/modecon.V46(2024)-17.

32. Мирошниченко, Г., Семенова, Д., & Мирошниченко, І. (2022). АНАЛІТИЧНИЙ ОГЛЯД БІРЖОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ. *Економіка та суспільство*, (42). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-42-42

33. Наглядова статистика. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist#1

34. Опис НКЦПФР. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/

35. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 №1063/2011 зі змінами та доповненнями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text

36. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text

37. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 №738-9. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text

38. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР зі змінами та доповненнями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text

39. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії акцій, реєстрації та скасування реєстрації випуску акцій: Рішення НКЦПФР від 22.11.2023 №1308. URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/KL230757?an=1&ed=2023_11_22

40. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 №679-XIV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text

41. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV зі змінами та доповненнями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text

42. Саінчук Н. В., Камаєва А.О. Фінансово-кредитні важелі у забезпеченні інвестування економіки України. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2024. №50. С. 109-117. URL: https://doi.org/10.32782/2413-9971/2024-50-19

43. Статистика фінансового сектору. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial

44. Стецько М.Фінансова стабільність банківської системи України: виклики, ризики та напрями зміцнення. *Економічний аналіз*. 2025. № 2. С. 653-662. URL: https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/6431/6565657694

45. Стратегія розвитку фінансового сектору України. 2023. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini

46. Стратегія розвитку фінансового сектору України. 2023. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini

47. Татарин Н. Б., Юрченко І. М. Вплив пандемії COVID-19 на ринок ОВДП в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку. *Проблеми економіки.* 2021. №2 (48). С. 210–216. URL: https://www.problecon.com/ export_pdf/problems-of-economy-2021-2_0-pages-210_216.pdf

48. Україна вдосконалює регулювання ринків капіталу та приводить його у відповідність до права ЄС. URL: https://hillmont.com/ua/publ/alerts/ukraine-overhauls-its-capital-markets-regulation-and-harmonizes-with-eu-law

49. Фінансова фортеця України: Стратегія НБУ від 20.01.2025. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-natsionalnogo-banku-ukrayini

50. Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій : монографія / за наук. ред. д-ра екон. наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України С. В. Онишко. – Ірпінь : Державний податковий ун-т, 2023. – 686 с.URL: https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/782

51. Цінні папери в активі депозитних корпорацій. Грошово-кредитна статистика. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/files/3.4-Securities_assets.xlsx

52. Черкасова С. В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. 2019. № 24. С. 51-58. URL: http://www.journals-lute.lviv.ua/index.php/pidpr-torgi/article/view/30/26

53. Шапран Є. М., Сергієнко О. А., Савченко Р. О. Фондові біржі - оператори регульованого фондового ринку України напередодні 2024 року. III International Scientific and Practical Conference "*Innovative Development in the Global Science*". 2024. URL: https://www.researchgate.net/publication/378848258_Fondovi_birzi_-_operatori_regulovanogo_fondovogo_rinku_Ukraini_naperedodni_2024_roku

54. Шишков С. Є. Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України. *Український соціум*. 2022. №1. С. 63-86. URL: https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2022/05/63_86_No-180_2022_ukr.pdf

55. Ярмішко А. Фондовий ринок України: аналіз чинників впливу та шляхи модернізації. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*, 2024. № 2(14), 380-388. https://doi.org/10.32750/2024-0234

56. 2019 G7 Biarritz Summit Final Compliance Report. URL: https://www.agenzianova.com/ru/news/g7-dallacalabria-un-messaggio-di-apertura-al-commercio-globale-ma-serve-unariforma-di-omc-per-la-concorrenza/

57. Aghion, P., Howitt, P. and Mayer-Foulkes D. (2005). The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence. Quarterly Journal of Economics, 120 (1), 173–222

58. Capital Markets: What They Are and How They Work. Investopedia. 2024. URL: https://www.investopedia.com/terms/c/capitalmarkets.asp

59. Explore featured equity indexes. MSCI. URL: https://www.msci.com/indexes

60. Fama, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of the Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 1970. 5, P. 383-417.

61. Xu X., Yuksel S., Dincer H. An integrated decision-making approach with golden cut and bipolar q-ROFSs to renewable energy storage investments. International Journal of Fuzzy Systems. 2023;25(1):168–181.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Класифікація ринків капіталу

Класифікаційна ознака	Види ринку
За економічним призначенням	Ринок засобів виробництва (фінансовий ринок, фондовий ринок, грошовий ринок)
За функціональними формами	Ринок промислового капіталу, банківського капіталу, торгового капіталу
За правами власності	Ринок власного капіталу, ринок позикового капіталу
За економічними суб'єктами	Ринок інституційних інвесторів, ринок роздрібних інвесторів
За територіальною ознакою	Світовий, загальнонаціональний, галузевий, регіональний, місцевий
За мірою обмеження конкуренції	Вільний, нерозвинений, регульований, деформований
За характером регулювання	Стихійно регульований, свідомо регульований

Джерелопобудовано автором за: [58].

Додаток Б

Таблиця Б.1

Обрахунок показника монетизації економіки України у 2019-2023 рр.

Показники/роки	2019	2020	2021	2022	2023
ВВП, млн грн	3974,6	4194,1	5459,6	5191,0	6537,8
Агрегат М3, млн грн	1438,3	1850,0	2071,3	2501,6	3077,2
Коефіцієнт монетизації, %	36,2	44,1	37,9	48,2	47,1
Темп зміни, %	-	121,8	85,9	127,2	97,7

Джерело: побудовано автором за [16,30].

Додаток В

Таблиця В.1

Проблеми ринку цінних паперів України, які можна усунути за допомогою інструментів державного регулювання

Проблеми	Напрями вирішення	Результат
Низька інструментарна диверсифікованість з переважанням державних облігацій	Лімітування обсягу емісії ОВДП з огляду на ємність фондового ринку України	Нівелювання витіснення приватних учасників із ринку
Нерозвиненість корпоративного сегменту фондового ринку	Державна підтримка пріоритетних галузей економіки та спрощення доступу до ринку капіталу	Підвищення диверсифікованості ринку цінних паперів України
Низька інвестиційна привабливість національних інструментів власності	Державно-приватне партнерство у сфері надання гарантій на купівлю інструментів реального сектору	Підвищення інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів та збільшення частки іноземних інвесторів на ринку
Низький рівень ліквідності та довіри інвесторів	Спрощення доступу приватних інвесторів до інструментів фондового ринку, тотальна цифрова трансформація фондового ринку та розробка продуктів, що забезпечують доступ населення до ринків	Активізація фондового ринку, підвищення обсягу торгів, мобілізація заощаджень населення, зменшення трансакційних витрат
Низька фінансова грамотність та обмежена	Освітні програми та зменшення мінімальних	Залучення широкого кола учасників до фондового ринку

Джерело: [5].