

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН  
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ  
Завідувач випускової кафедри  
\_\_\_\_\_ О. П. Степанов  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2021 р.

# КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

## (ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВРА  
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»  
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ  
«МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Сучасний стан та тенденції розвитку міжнародного фондового ринку»

Виконавець: Артемчук Анастасія Олександрівна,  
група МEB-401

\_\_\_\_\_  
(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент кафедри міжнародних  
економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ  
Ричка Марина Анатоліївна

\_\_\_\_\_  
(підпис керівника)

Нормоконтролер: Пічкурова Зоя Володимирівна

\_\_\_\_\_  
(підпис нормоконтролера)

Київ – 2021

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
Факультет міжнародних відносин  
Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу  
спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»  
освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ Степанов О.П.  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

## **ЗАВДАННЯ**

**на виконання кваліфікаційної роботи**

**Артемчук Анастасії Олександрівни**

1. Тема роботи «Сучасний стан та тенденції розвитку міжнародного фондового ринку» затверджена наказом ректора «05» квітня 2021 р. №557/ст.
2. Термін виконання роботи: з 03 травня 2021 року по 20 червня 2021 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання фондового ринку в Україні, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, наукові досягнення українських та зарубіжних науковців, законодавча база ЄС, США, Польщі, України, Міжнародної організації комісій фондового ринку (IOSCO), статистичні та аналітичні матеріали Світової федерації бірж (WFE) та окремих фондових бірж, матеріали світових рейтингових агенцій, матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР), монографічні та періодичні вітчизняні та зарубіжні видання.
4. Зміст пояснювальної записки: теоретико-методологічні аспекти міжнародного фондового ринку, аналіз видів ринків цінних паперів міжнародного фондового ринку, тенденції та перспективи розвитку фондового ринку в Україні.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 2 таблиці, 3 рисунки та 1 схема.

6. Презентація основних результатів кваліфікаційної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 14 слайдів.

6. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми дипломної роботи	29.03.2021	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання дипломної роботи	29.04.2021	Виконано
3.	Розкрити теоретичні основи міжнародного фондового ринку	03.05.2021 – 10.05.2021	Виконано
4.	Проаналізувати сучасний стан міжнародних фондових ринків	11.05.2021 – 17.05.2021	Виконано
5.	Визначити та обґрунтувати тенденції та перспективи розвитку	18.05.2021 – 24.05.2021	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	25.05.2021 – 27.05.2021	Виконано
7.	Оформити кваліфікаційну роботу та пройти перевірку на плагіат	28.05.2021	Виконано
8.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	07.06.2021	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	04.06.2021	Виконано
10.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	07.06.2021	Виконано

8. Дата видачі завдання: « 20 » квітня 2021р.

Керівник кваліфікаційної роботи \_\_\_\_\_  
(підпис керівника)

Ричка М.А.  
(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання \_\_\_\_\_  
(підпис випускника)

Артемчук А.А.  
(П.І.Б)

## РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Сучасний стан та тенденції розвитку міжнародного фондового ринку»: 80 сторінок, 6 таблиць, 5 рисунків, 1 схема, 54 літературних джерел.

**Перелік ключових слів (словосполучень):** МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК, ФІНАНСОВИЙ РИНОК, РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ, ФОНДОВА БІРЖА, АКЦІЇ, ІНВЕСТОРИ, МІЖНАРОДНИЙ РИНОК.

**Об'єкт дослідження:** є розвиток ефективного функціонуючого міжнародного фондового ринку.

**Предмет дослідження:** є міжнародний фондовий ринок.

**Мета кваліфікаційної роботи:** оцінити поточний стан фондового ринку, визначити проблем його функціонування, а також оцінити можливі перспективи його розвитку.

**Методи дослідження:** обробка літературних джерел, використані діалектичний та історичний методи дослідження розвитку фондового ринку України.

**Отримані результати та їх новизна:** визначено і систематизовано основні тенденції та фактори розвитку сучасної структури світового фондового ринку, виявлено її специфічні риси; доведено, що особливості видів, рівнів, етапів та форм прояву мотиваційного механізму діяльності учасників інвестиційного процесу обумовлюють формування моделей національних та міжнародних фондових ринків, стають підставою для розвитку системи їх регулювання; визначено і систематизовано основні фактори розвитку іноземної інвестиційної діяльності в Україні.

**Значущість виконаної роботи та висновки:** аналіз суспільно-економічних процесів, які відбуваються в Україні, призводить до висновку: наскільки успішно складатиметься у державі фондовий ринок та його інфраструктура, настільки можна сподіватись на розширення ринкових

відносин взагалі, а відтак - на зростання виробництва, покращення народного добробуту.

**Рекомендації щодо використання результатів:** необхідно визначити пріоритетні напрямки становлення фондового ринку, виходячи, по-перше, з поглибленого вивчення процесів, які складають ядро ринкових перетворень, у їх динаміці, по-друге, з необхідності першочергового розвитку інфраструктури фондового ринку; розробляти освітні програми становлення фондового ринку, враховуючи поряд з загальними, специфічні завдання у цій області, готувати для цього висококваліфікованих спеціалістів; з метою підвищення рівня кваліфікації фахівців, які безпосередньо здійснюють операції з цінними паперами, і керівників юридичних осіб, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку вдосконалити процедуру сертифікації на фондовому ринку, що має сприяти ефективному його функціонуванню.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СУЧАСНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ.....	9
1.1. Сутність поняття, структура, особливості міжнародного фондового ринку .....	9
1.2. Основні інструменти фондового ринку.....	14
1.3. Організація та управління фондового ринку .....	20
РОЗДІЛ 2	
АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ.....	28
2.1. Динаміка розвитку міжнародних фондових бірж.....	28
2.2. Тенденції та закономірності розвитку фондового ринку.....	38
2.3. Оцінка сучасного фондового ринку України.....	42
РОЗДІЛ 3	
ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ КРАЇН СВІТУ .....	55
3.1. Вплив пандемії COVID-19 на стан та перспективи розвитку міжнародного фондового ринку.....	55
3.2. Досвід фондового ринку розвинених країн для фондового ринку України .....	63
3.3. Напрямки розвитку фондового ринку.....	66
ВИСНОВКИ.....	73
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	75

## ВСТУП

Ринок цінних паперів є дуже масштабним і ризикованим для фінансової безпеки нашої країни. Фондовий ринок 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 фондовий ринок, тим швидше й інтенсивніше розвиватиметься економіка країни.

**Об'єкт дослідження:** є розвиток ефективного функціонуючого міжнародного фондового ринку.

**Предмет дослідження:** є міжнародний фондовий ринок.

**Мета кваліфікаційної роботи:** оцінити поточний стан фондового ринку, визначити проблем його функціонування, а також оцінити можливі перспективи його розвитку.

**Методи дослідження:** обробка літературних джерел, використані діалектичний та історичний методи дослідження розвитку фондового ринку України.

З розвитком ринкових відносин все більша роль відводиться цінним паперам. Ринок цінних паперів є невід'ємним елементом ринкової економіки. Фондовий ринок із супутньою йому системою фінансових інструментів - сфера, в якій формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси. Сучасний ринок з його демократично організованими фінансовими інститутами - найбільше досягнення людської цивілізації. Можуть змінюватися його інституційні та галузеві структури чи методи управління суб'єктами діяльності, але це зміни приватного порядку, які не в змозі вплинути на фундаментальні основи і

принципи функціонування ринку. У даній роботі проведено аналіз фондового ринку та визначені перспективи й тенденції його розвитку.

Потреба у вивченні фондового ринку зумовлюється тим, що для забезпечення нормального розвитку економіки потрібна мобілізація тимчасово вільних коштів юридичних та фізичних осіб, їх розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Ці процеси і здійснюються на ринку цінних паперів. Таким чином, на даному ринку виникає кругообіг капіталу, причому у одних суб'єктів господарювання створюються заощадження, а інші відчують потребу у додаткових фінансових ресурсах за метою розширення своєї діяльності. Україна наразі відчуває гостру потребу в інвестиціях, як і будь-яка держава з економікою, що розвивається. Саме тому питання розвитку фондового ринку залишаються сьогодні дуже актуальними.

Ринок цінних паперів (фондовий ринок) виступає складовою частиною фінансової системи держави, яка характеризується інституційною та організаційно-функціональною специфікою.

Фондовий ринок це та сфера, в якій реалізується ставлення власності, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси. Добре налагоджений обіг інвестиційних цінних паперів має сприяти подоланню економічних труднощів і створенню національного ринку.



## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СУЧАСНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ

#### **1.1. Сутність поняття, структура, особливості міжнародного фондового ринку**

У сучасних умовах створення основ ринкового господарства помітно збільшується інтерес до фінансових аспектів розвитку економіки, що за своєю структурою, взаємозв'язками, регулюванням та іншими параметрами уявляє собою досить складну систему. В цій системі важливе місце за силою впливу на інші ринки і економічну систему загалом посідає фінансовий ринок. Адже фінансова діяльність будь-якої підприємницької структури нерозривно пов'язана з функціонуванням фінансового ринку, розвитком його видів і сегментів, станом кон'юнктури тощо. А тому, конкуруючи між собою на товарних ринках, компанії мають повсякчас контактувати з фінансовими ринками, що в умовах переходу до ринкової економіки активно впроваджуються у фінансову систему.

Огляд фахової економічної літератури з питань сутності і ролі фінансового ринку вказує на існування значних розбіжностей у поглядах науковців. Уже з назви цієї економічної категорії випливає неоднозначність її трактування, позаяк охоплює два поняття: ринок і фінанси. Одні економісти розглядають ринок як сукупність соціально-економічних стосунків у сфері обміну, за допомогою котрих здійснюється купівля-продаж товарів і кінцеве визначення їх суспільної цінності. Ф. Котлер визначив ринок як "сферу потенційних обмінів" [3, с. 18]. А К. Р. Макконелл і С. Л. Брю під ринком розуміють "інститут чи механізм, сходяться споживачі і продавці деяких товарів і послуг" [4, с.61]. Одні економісти схильні розглядати їх як прийоми і методи, спрямовані на максимізацію загальної вартості фірми, інші – як систему стосунків у суспільстві, що складаються в процесі розподілу і

перерозподілу вартості валового національного продукту (ВНП). Так само в економічній літературі можна зустріти ототожнення фінансового ринку з ринком грошей і ринком капіталів. Така плутаниця у термінах, на погляд доктора економічних наук Василика О. Д., викликана як концентрацією уваги науковців на різних аспектах фінансових стосунків, так і недостатньою теоретичною розробкою питань фінансового ринку.

В економічній літературі даються різні визначення поняття "фінансовий ринок":

- сукупність кредитно-фінансових інститутів, що спрямовують потік грошових засобів від власників до позичальників і навпаки;
- механізм перерозподілу капіталу між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції;
- грошові стосунки, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах;
- загальне визначення ринків, де проявляються попит і пропозиція на різні платіжні засоби.

Наочно фінансовий ринок можна зобразити у вигляді схеми:

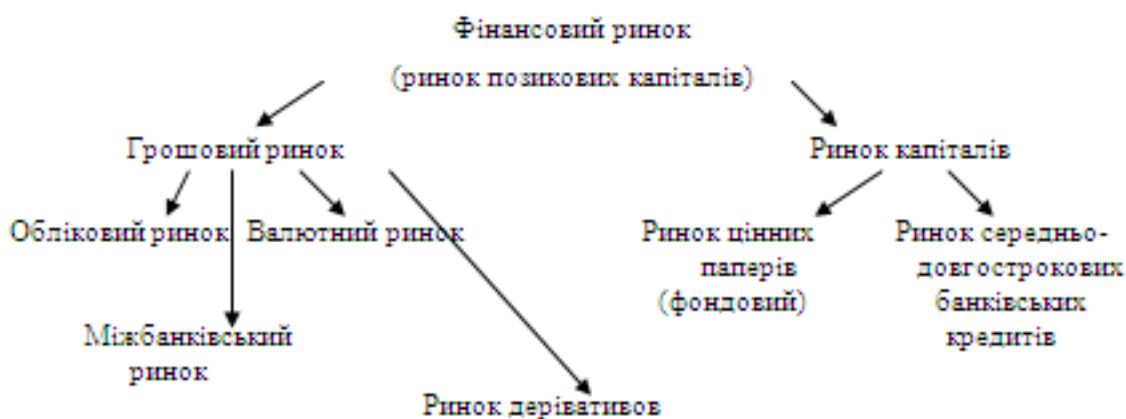


Рис. 1. Схема фінансового ринку

Примітка: Побудовано автором на основі джерела [3].

Як ми бачимо з рис. 1, фондовий ринок є важливою складовою частиною фінансового ринку. Під фондовим ринком розуміють подібний розділ

фінансового ринку, на якому за незначний час створюються потрібні умови і відбуваються швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів в соціально-економічному просторі країни з врахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісій коштовних паперів різними емітентами. У вузькому ж розумінні, фінансовий ринок, як правило, означає взаємодію, котра відбувається на ринку між його суб'єктами з приводу випущених коштовних паперів.

Головною метою фондового ринку кожної держави є становлення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку, регульованого країною і інтегрованого в світові фондові ринки. Фондовим ринком є сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі коштовних паперів. Він доповнює в структурі фінансового ринку ринок банківських позик і тісно взаємодіє з ним.

Особливості фондового ринку такі:

- фондовий ринок постійно виступає як ринок ризикових капіталів, де збільшення і падіння курсів цінних паперів залежить від багатьох факторів, що варто завжди враховувати у практичній діяльності;

- курси цінних паперів, як і їхня емісія залежить від рентабельності і кон'юнктури виробництва, економічного стану, від стану ринку позичкових капіталів і рівня облікової ставки;

- із розвитком акціонерного капіталу збільшується роль фондових бірж і позабіржового фондового ринку, де суперечності найбільш гострі, а їхній прояв глибший і сильніший. Позабіржовий фондовий ринок впливає на біржовий ринок і на всю банківську сферу своєю непередбачуваністю;

- прибуток акціонерних товариств стає відомим тільки після річних звітів, тому іноді курси акцій залежать від бажаних дивідендів. На підставі цього вони стають об'єктом спекулятивних дій, залежать від випадкових обставин, реклами, боротьби за збільшення або зниження курсів акцій;

- падіння курсів цінних паперів може бути подібним стрімким і непередбачуваним, що спричиняє катастрофічну паніку. Фондові ринки

закриваються, угоди не укладаються, банкрутства досягають найбільшого розмаху. Утримувачі цінних паперів, особливо дрібні інвестори, розоряються. Зиски мають лише великі інвестори. В цьому процесі фондовий ринок стає інструментом централізації капіталу, а біржові кризи – методом цієї централізації;

- кризи приводять до різкого скорочення емісії цінних паперів і падіння попиту на позичковий капітал.

В економічній літературі фондовий ринок розглядається як частина ринку позичкових капіталів, де відбувається процес купівлі-продажу цінних паперів: акцій і облігацій, їхня емісія. Розрізняють первісний ринок, де відбувається емісія і первинне розміщення цінних паперів, і вторинний ринок, де відбувається купівля-продаж, котирування, обіг, зміни титулів власності на цінні папери. Як правило, це фондова біржа і позабіржовий ринок, що об'єднує загальне поняття – фондовий ринок.

Фондовий ринок має складну структуру, де перехрещуються інтереси багатьох учасників, кожен з певною функціональною особливістю і метою діяльності. До них належать: емітенти – це країна чи якась юридична особа, що має право відповідно до закону випускати цінні папери; інвестори – це юридичні чи фізичні особи, що відповідно до закону мають право працювати з цінними паперами чи здійснювати купівлю-продаж їх з метою отримання прибутку. Інвесторами є:

- інституціональні інвестори (пенсійні фонди, поштові фонди, страхові компанії, торгові і фінансові будинки, трастові компанії, інвестиційні фонди тощо), що відповідно до закону працюють з власними чи залученими коштами на фондовому ринку;

- банки і акціонерні товариства, що працюють з власними коштами чи прибутком;

- усі юридичні чи фізичні особи, що мають вільні кошти і можуть придбати за них цінні папери з метою: отримання дивідендів чи контрольного пакета акцій; проведення спекулятивних угод із цінними паперами з метою

отримання прибутку, курсової різниці, премії, дивідендів та іншого доходу з урахуванням різниці курсів на різних ринках; вкладення тимчасово вільних коштів з метою збереження та примноження заощаджень та отримання дивідендів, іншого доходу без застосування спекулятивних дій; отримання фіксованого прибутку (ренти) тощо.

До учасників фондового ринку належать посередники – це юридичні чи фізичні особи, що отримали відповідний сертифікат, що дає їм права проводити операції з цінними паперами на біржовому і позабіржовому ринках. Вони поєднують інтереси емітентів та інвесторів, отримуючи за власну діяльність комісійну винагороду, чи курсову різницю.

Окрім названих активних учасників фондового ринку є й пасивні. Це юридичні особи, що безпосередньо не проводять емісії, не вкладають коштів у цінні папери, проте роблять розрахунки і реєструють рух цінних паперів. До них належать реєстратори угод із цінними паперами, що повідомляють емітентам та інвесторам про стан фондового ринку і рух їх цінних паперів, а так само депозитарії, де міститься інформація про рух цінних паперів і розрахунки на підставі електронних записів. Є ще один учасник. Це Центр сертифікатних аукціонів, де відбувається реалізація акцій за ваучери.

Функції фондового ринку можна розділити на загальні, властиві для усіх ринків, і спеціалізовані. До загальних функцій відносяться наступні:

- комерційна (суб'єкти отримують прибуток від операцій на фондовому ринку);
- цінова (формується ціна на фінансові ресурси);
- інформаційна.
- До спеціалізованих функцій відносяться наступні:
  - розподільна:
  - розподіл грошових коштів між державами, галузями, сферами економіки);
  - переведення заощаджень з невиробничої форми у виробничу;

– фінансування дефіциту державного бюджету на не інфляційній основі.

Таким чином, існуючі поняття фінансового, фондового ринку й ринку цінних паперів мають значні подібності, проте скасувати будь-яке з них без втрати якості опису процесів неможливо. Єдність сутності цих понять задається єдністю базових функцій і наявністю єдиного об'єкта обігу – грошових ресурсів. Відмінності понять пов'язані з існуванням різних інституційних форм, спрямованих на організацію цього обігу, різних форм трансформації грошових ресурсів (фінансових інструментів, цінних паперів).

## **1.2. Основні інструменти фондового ринку**

Ринок цінних паперів представляє собою механізм, за допомогою якого відбувається укладання угод між власниками грошових коштів і їх споживачами. На цьому ринку відбувається торгівля короткостроковими (грошовий ринок) і довгостроковими цінними паперами, такими як облігації і акції. Світовий кредитний ринок функціонує у тісному взаємозв'язку з світовим фондовим ринком. Перш за все, це пов'язано з рухом довгострокових капіталів, котрий включає надання грошей зарубіжним країнам у вигляді довгострокових банківських позик (до 10 років). Однак кредит у єрвалюті не є єдиною формою міжнародного позики. Іншим способом отримання грошей є випуск цінних паперів з метою отримання коштів безпосередньо від інвесторів. Основними фондовими цінними паперами, що служать залученню позичкових коштів, виступають єврооблігації, євроакції і єрроекселі. Ринкові цінні папери є фінансовими активами, котрі легко продаються і купуються на організованому ринку інституціональними і приватними інвесторами. Найбільш поширеними цінними паперами для залучення позичкових коштів, призначених, головним чином, для фінансування інвестицій, є переважно облігації, що випускають уряди і компанії. Дані облігації передбачають

зворотні платежі – погашення боргу і виплату відсотку. Це найбільший фінансовий ринок світу.

Облігаційне фінансування, на відміну від випуску акцій, не тягне за собою участі у відносинах власності і не надає права голосу її власнику. Особливо широко країна використовує облігації як засіб отримання кредитів. Облігації – це різновид цінних паперів з твердим відсотком, котрі випускають країна або акціонерне товариство в якості торгового зобов'язання з мінімальним ризиком. Це форма позики. Емітенту дешевше звернутися за коштами безпосередньо до інвестора без посередництва банку. Облігації продаються і купуються на біржі, і їх ціна залежить від попиту і пропозиції на них, від доходу, що вони приносять на рівні позичкового відсотку. Це більше надійні цінні папери, і доходи за ними виплачуються в першу чергу. Вони можуть випускатися з нульовим купоном, за якого відсоток визначається різницею між курсом випуску і вартістю при погашенні, і з процентною ставкою, що змінюється через регулярні проміжки часу. Власник облігації отримує фіксований дохід, що виплачується протягом всієї її дії. Облігації можуть випускатися на термін до 10 років (короткострокові) і більш 10 років (довгострокові).

Облігації зазвичай поділяються на іноземні облігації і єврооблігації. Перші продаються поза межами держави позичальника, проте виражаються в її валюті. Навіть національні облігації, номіновані в іноземній валюті, відносяться до іноземних облігацій. Другі постачаються на ринок синдикатом банків з різних країн і розміщуються у країнах з іншою валютою. Наприклад, коли українська компанія поширює свої облігації в Німеччині, випущені в марках, то це означає, що вона поширює іноземні облігації, а коли ці ж облігації поширюються у Франції, Швейцарії або Лондоні, то це буде випуск єврооблігацій.

Основними центрами торгівлі іноземними облігаціями є Нью-Йорк, Цюрих, Токіо, Лондон, Амстердам, Франкфурт-на-Майні. Найбільш поширеними цінними паперами, що продаються на міжнародних ринках є

єврооблігації. Головною перевагою єврооблігацій перед традиційними іноземними облігаціями є можливість їх розміщення на ринках декількох країн, і вони в меншій мірі підлягають державному регулюванню. Ці облігації не обов'язково мають продаватися у Європі, проте їх головний ринок знаходиться у Лондоні. Єврооблігації не мають національних кордонів і реалізуються одночасно в декількох фінансових центрах за посередництвом міжнародних синдикатів (страховиків). Їх номінал встановлюється у валюті іншої держави, в тому числі й у євродоларах і євроєнах.

В наш час усі облігації, що випускаються на ринках євровалют, називають єврооблігаціями. Ринок єврооблігацій – це система стійких стосунків по боргових зобов'язаннях у євровалютах, що оформлюються у вигляді боргових зобов'язань, де фіксуються дані про суму боргу, умови і терміни його погашення, порядок отримання відсотків. Цей ринок дуже привабливий і доступний для іноземних вкладників. Головними його перевагами є відсутність жорсткого контролю з боку країни, довгостроковий характер кредиту (10-15 років) і можливість отримати кошти одночасно в декількох країнах.

На відміну від єврокредитів єврооблігації не дають можливості їх власнику впливати на грошову політику позичальника. Тому на ринок єврооблігацій допускаються позичальники з високим рейтингом кредитоспроможності. Процентна ставка по емісії облігацій може бути фіксованою або плаваючою. Окрім уряду, державні облігації випускають і місцеві органи влади з метою забезпечення фінансування об'єктів соціальної інфраструктури, реконструкції міського господарства. Ці облігації називають муніципальними. Вигідність подібного роду цінних паперів зумовлена наявністю податкових пільг. Причому у розвинутих країнах з федеральним устроєм вони складають значну частку фондового ринку. Для США це майже 25% загального обсягу державних і муніципальних цінних паперів, а для Німеччини – більш половини.



Ринок єврооблігацій не регулюється, він майже вільний від оподаткування і є найбільш гнучким. Емітент, що здійснює випуск єврооблігаційної кредиту, має пройти перевірку провідних європейських рейтингових агентств на кредитоспроможність. Випуск, гарантування і розміщення зобов'язань на цьому ринку зазвичай здійснюється групою банків кількох країн.

Однак ринок єврооблігацій ще поступається ринку облігацій США, хоча й переважає ринок облігацій Японії. Ситуація щось змінилася з введенням єдиної європейської валюти, що дозволило зробити цінні папери різних країн найбільш зіставленими, а так само зник ризик, пов'язаний з коливаннями курсів обміну валют. Виник загальноєвропейський ринок цінних паперів і європеець може купувати акції, випущені в будь-якій державі ЄС. Пройшла уніфікація державних облігацій, і вони стали найбільш досяжними.

Глобалізація фінансових ринків розвинутих країн ще більш посилилася. Облігації так само випускаються великими компаніями (корпоративні) для залучення додаткового капіталу з метою розширення або модернізації виробництва. Ці цінні папери забезпечені майном підприємства. Лише великі і відомі фірми можуть розраховувати на довіру з боку населення. Перед тим, як вийти на ринок облігацій, компанія повинна отримати від спеціалізованого агентства висновки про власну кредитоспроможність. Від цієї оцінки залежить доля облігацій і ставка відсотка по них.

З метою зробити отримання облігаційної кредиту найбільш привабливим для інвестора, корпоративні облігації випускаються з різноманітними властивостями: індексовані облігації; облігації з правом участі у прибутку; конвертовані в інші цінні папери і, в першу чергу, в акції; повернені облігації (що викуповуються до завершення терміну кредиту); облігації з плаваючим процентом.

Існують цінні папери, що поєднують в собі переваги корпоративних і державних облігацій.

Облігації бувають з фіксованою, змінною й індексованою ставками. При знеціненні грошової одиниці для збереження реальної вартості облігації здійснюється її індексування у відповідності з вартістю життя. В міжнародному масштабі облігаційна кредитна емісія не має серйозних наслідків, тому що залучені на цьому ринку кошти, як правило, розміщуються на іншому ринку і не посилюють інфляцію. Продаж облігацій компанією збільшує її боргові зобов'язання і тим самим погіршує структуру балансу.

Однак більше поширеним заходом приватних компаній, що мають потребу в грошах, є продаж комерційних паперів. Тому до швидко зростаючого сегменту фінансового ринку відносяться й євровекселі. У ряді країн такі операції дочірніх товариств за кордоном мають супроводжуватися гарантіями материнських компаній. Обмеження, що існують на місцевих кредитних ринках, відсутні на міжнародних ринках.

Домінуючою валютою на ринку єврооблігацій і євровекселів виступає долар США. І хоча кредитори можуть вимагати сплати в декількох валютах, однак в останні роки і відсотки, і основна сума по єврооблігаціях виплачується у доларах США. Разом з тим збільшується випуск облігацій у євроєнах і євромарках. Обсяг ринку облігацій, номінованих у валютах 15 країн ЄС, ще наприкінці 1995 р. досяг 6,9 трлн. дол., що склало 78,4% рівня США і 35,4% світової капіталізації. Зростає роль ЕВРО в кредитуванні на ринку єврооблігацій, позаяк випуск базується на комбінуванні валют країн-членів ЄС. Деякі корпорації-позичальники переходять до випуску облігацій в декількох валютах, котрі можна перетворити в звичайні акції.

В якості важливого джерела фінансування, окрім ринку єврооблігацій, виступає ринок євроакцій, на якому відбувається продаж акцій за межами держави їх емісії. Ринок євроакцій є наймолодшим фінансовим ринком, позаяк він сформувався тільки у 80-ті роки. Зі усіх міжнародних фінансових ринків він залишається більше значним. В наш час сотні компаній в усьому світі почала випускати акції одночасно в декількох країнах. З'явилися центри, що спеціалізуються на продажу іноземних акцій. За оборотом іноземних компаній

провідними є Лондонська і Брюссельська фондові біржі, хоча за загальним оборотом і обсягом ринку вони не є лідерами. Серед акцій, що більше активно котируються на світових ринках євроакцій, цінні папери Японії і США займають провідні позиції.

Акція є другим за значенням фондовим цінним папером, що відображає частку інвестора в капіталі. Вона документує право акціонера на участь в управлінні і на отримання устанавленого дивіденду. Корпорації випускають акції з метою залучення коштів, і інвестор при їх купівлі фактично купує частинку власності компанії. Тому курс акцій коливається залежно від її стану. Власник акції бере на себе ризик корпорації. Якщо її справи ідуть добре, то інвестор отримає дохід, а коли погано – то він може втратити вкладені кошти.

Акції розрізняються між собою за способом їх передачі: на пред'явника, без вказування її конкретного володаря, та іменні, котрі містять ім'я власника. Другі мають обмежену ліквідність і обмежений рух, однак вони найбільш надійні; залежно від прав на участь у прибутках акції поділяються на звичайні, що дають право голосу на акціонерних зборах і право на отримання дивіденду, і привілейовані, що надають особливі права на отримання гарантованого доходу, котрий не залежить від результатів діяльності АТ, або в розподілі активів компанії при її ліквідації, проте не дають права голосу на зборах акціонерів. Звичайні акції мають номінальну чи устанавлену вартість. Ці терміни є бухгалтерськими і не мають практичного значення для інвестора. Існує поділ акцій на класи залежно від кількості голосів, що припадає на 1 акцію. Наприклад, члени родини Форд мають 9% акцій класу "Б", які неможливо купити на відкритому ринку, і що контролюють 40% голосів при виборі керівних органів. Світова практика доводить, що принцип «одна акція – один голос» виживає себе.

Окрім того, існують боргові зобов'язання, котрі можуть випускати корпорації, країна, агентства, місцеві органи влади. В останні роки поширеним способом отримання міжнародного котирування є американські депозитні розписки (АДР) на іноземні акції. Вони представляють собою право власності

на конкретні іноземні акції, що знаходяться на збереженні у банку, який здійснює емісію АДР. Операції з ними проводяться замість операцій з самими цінними паперами, що зазвичай зберігаються банком або попечителем. Банк продає не акції, а право на них. Кожна розписка представляє певну кількість акцій. Інвестор, що придбав їх, отримує все те, що пов'язано з купівлею акцій (дивіденди тощо). Він не змушений виконувати усі правила і процедури, що прийняті в США. Найбільшими емітентами АДР виступають Morgan Guarantee Trust і Bank of New York. Поява подібного роду фінансових інструментів пов'язана з тим фактом, що правила реєстрації іноземних акцій на фондових біржах США є дуже жорсткими. Тому американські банки створили спеціальний фінансовий інструмент, що котирується як на біржах, так і на позабіржовому ринку. Дивіденди збирає банк в національній валюті, а після конвертує в долари. Останнім часом з'явилися глобальні депозитарні розписки (Global Depository Receipts), що можуть розміщуватися на фондових біржах по всьому світу.

Отже, відмінність між головними фінансовими інструментами (акціями і заборгованостями) поступово стирається. Позаяк акції представляють собою частки власності, а облігації – боргові зобов'язання, то й операції з ними суттєво різняться. Ці цінні папери можуть конкурувати між собою. Тому не випадковою є поява змішаних видів паперів, що поєднують переваги акцій і облігацій.

### **1.3. Організація та управління фондового ринку**

Історично склалося так, що розвиток регулювання ринків цінних паперів здійснювався шляхом посилення втручання держави в діяльність, яка здійснюється на ринку з одночасним збереженням і підтримкою ринку.

Досить поширеною є точка зору, що зловживання на фондовому ринку були однією з причин найглибшого спаду в світовій економіці початку 30-х

років XX сторіччя, при якому скорочення виробництва становило в окремих країнах 50 %, а рівень безробіття досягав 30 %.

Необхідність державного регулювання ринку цінних паперів зумовлено такими причинами: по-перше, на ринку цінних паперів більшою мірою реалізуються національні інтереси держави, під якими розуміється комплекс макроекономічних і макрополітичних пріоритетів на сучасному етапі розвитку економіки країни; по-друге, на ринку цінних паперів постійно присутні та активно взаємодіють інтереси різних учасників ринку — емітентів цінних паперів, інвесторів, професійних учасників ринку (торговців цінними паперами, реєстраторів, депозитаріїв, інвестиційних фондів і компаній, керуючих їх активами і т. ін.). Ці інтереси можуть вступати в протиріччя між собою і для забезпечення стабільності і правового впорядкування ринку, регламентування взаємовідносин між усіма його учасниками держава впроваджує відповідну систему регулювання; по-третє, головною дійовою особою на ринку цінних паперів виступає інвестор — вітчизняний або іноземний, юридична або фізична особа. Найбільш численним інвестором на ринку цінних паперів є населення, яке частіше за все не володіє спеціальними знаннями у сфері фондового ринку. Без створення надійної системи захисту прав та інтересів інвесторів на ринку цінних паперів, насамперед фізичних осіб, неможливо забезпечити подальший розвиток ринку капіталів. Формування і постійне вдосконалення такої системи під силу тільки державі.

Таким чином, регулювання ринку цінних паперів — це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів всіх учасників.

Цілі регулювання ринку цінних паперів:

- створення нормальних умов для функціонування ринку цінних паперів, всіх його учасників;
- підтримка порядку на ринку цінних паперів;

- захист учасників ринку цінних паперів від несумлінних дій, шахрайства, злочинів з боку окремих осіб;

- забезпечення нормального ціноутворення на ринку цінних паперів на основі вільного формування попиту і пропозиції фінансових інструментів;

- стимулювання розвитку ринку цінних паперів як механізму перерозподілу грошових ресурсів, його окремих сегментів, створення нових сегментів ринку.

Правове регулювання поділяється на державне регулювання і саморегулювання.

Для досягнення мети регулювання державою створюється відповідна структура державного регулювання ринку цінних паперів і вводяться певні його форми.

Структура державних органів, що регулюють фондовий ринок, залежить від:

- 1) моделі ринку, прийнятої у тій чи іншій країні;
- 2) ступеня централізації управління в країні та автономії регіонів;
- 3) ступеня централізації управління фінансовими ринками;
- 4) ступеня зосередження функцій регулювання;
- 5) рівня незалежності Комісії з цінних паперів;
- 6) організації управління.

Безумовно, найголовнішим елементом державного регулювання є законодавче регулювання ринку цінних паперів. Цей елемент створює необхідну нормативно-правову основу, на якій учасники ринкових взаємовідносин, в тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, зобов'язання і повноваження.

Для законодавців багатьох країн, які неохоче витрачають гроші платників податків на амбіційні проекти регулювання, саморегулювання є привабливим рішенням, оскільки саморегулювальні організації (СРО) прямо фінансуються галуззю, яку вони регулюють. Ресурси цих організацій незалежні від державного бюджету через пов'язані з ним політичні

міркування, що гарантує використання значних коштів на розвиток галузі за допомогою встановлення стандартів СРО і контролю за їхнім дотриманням. З огляду на самофінансування з боку СРО держава може сфокусуватися на своїх власних пріоритетах і спрямувати ресурси на вирішення питань, у яких найбільш необхідна її участь. Тому на фондових ринках розвинутих країн СРО є невід'ємною їхньою складовою, утворюючи самостійний рівень механізму регулювання. В такі організації об'єднуються професійні учасники ринку.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку - неприбуткове, недержавне об'єднання учасників фондового ринку, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, утворене відповідно до критеріїв і вимог, встановлених державним органом та законодавством.

Суть саморегулювання проявляється в тому, що держава передає СРО частину своїх повноважень з нагляду і регулювання ринку для того, щоб самі учасники ринку встановили для себе правила професійної діяльності і контролювали їх виконання.

Саморегулівні організації виникли у США. Принцип СРО був розроблений після прийняття у 1934 році закону, згідно з яким існуючі біржі використовувались як засоби регулювання індустрії цінних паперів у формі саморегулівних організацій. У 1938 р., згідно із Законом Мелоні, був введений принцип національної організації з цінних паперів, яка могла б контролювати ринок позабіржових цінних паперів.

Зазвичай регулювання міжнародного фондового ринку відбувається саме саморегулівними організаціями, різного роду об'єднаннями, комісіями, асоціаціями, групами експертів і т.д. До основних з них належать:

1. Асоціація учасників міжнародних фондових ринків (ISMA) - афілійований член Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). ISMA - саморегулівна організація на міжнародному фондовому ринку, що нараховує 700 членів з 50 країн. Штаб її знаходиться у Лондоні. Асоціація здійснює нагляд за обігом міжнародних фінансових інструментів і встановлює

правила чесної практики. Асоціація також займається збором, обробкою і наданням інформації учасникам фондового ринку.

2. Група 30-ти (G30) - неурядова міжнародна група експертів з питань міжнародних фінансів зі штаб-квартирою у Вашингтоні. Створена у 1978 р. Об'єднує наукові і фінансові установи, а також провідних фахівців у галузі економічних досліджень. Діяльність організації спрямована на роз'яснення процесів, що відбуваються у світовій економіці та на міжнародних фінансових ринках, для учасників цих ринків, а також надання допомоги при розробці міжнародними організаціями проектів рішень у цих сферах.

3. Міжнародна асоціація з питань обслуговування цінних паперів (ISSA) - створена в 1979 р. за участю найбільших світових кастодіальних банків. На даний час поєднує більше 100 організацій-членів із 45 країн. До основних завдань Асоціації належить аналіз діяльності щодо здійснення клірингу, розрахунків і депозитарного зберігання на ринку цінних паперів. ISSA сприяє підтримці зв'язків між компаніями, що надають інвестиційні послуги, підвищенню професіоналізму учасників фондового ринку, наданню допомоги з питань розвитку національних фондових ринків.

4. Міжнародна асоціація свопів та деривативів (International Swaps and Derivatives Association, Inc. - ISDA) - створена у 1985 р. і поєднувала спочатку 18 дилерів свопів і деривативів. На даний час налічується більше 550 членів ISDA. Основною метою діяльності Асоціації є стандартизація функціонування ринку деривативів. Характерними для ISMA, IPMA і ISDA є те, що вони являють собою своєрідні СРО з правилами діяльності у вигляді рекомендацій. Проте учасники не завжди дотримуються цих правил. Це - головне, що відрізняє міжнародні СРО від національних, у яких за недотримання правил і стандартів діяльності учасниками СРО накладаються тверді і неминучі санкції.

5. Міжнародна асоціація учасників первинних ринків (International Primary Market Association, London - IPMA) - створена в 1974 році, і поєднує



фінансових посередників, що здійснюють свою діяльність на первинних ринках акцій і облігацій. Діяльність IPMA тісно пов'язана з діяльністю ISMA.

6. Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) - створена в 1974 році як Міжамериканська асоціація комісій з цінних паперів. Ця організація, членами якої стали регулятивні органи фондових ринків країн-учасниць, на початку 90-х років виконувала в основному функції інформаційно-координуючого центру. Сьогодні - це впливова й авторитетна міжнародна організація, що координує діяльність світового ринку капіталів і поєднує комісії з цінних паперів більш, ніж 120 країн світу. Штаб-квартира IOSCO знаходиться у Монреалі.

7. Міжнародна федерація фондових бірж (FIBV) - створена в 1961 році зі штаб-квартирою в Парижі. Це міжнародна саморегулююча організація, яка виконує важливі функції з координації і розробки єдиних стандартів на ринку цінних паперів. Федерація відома як ефективний посередник у гармонізації фондових ринків різних країн.

8. Форум європейських комісій з цінних паперів (FESCO) - заснований у грудні 1997 року сімнадцяттю європейськими наглядовими органами. Членами FESCO є органи нагляду за ринком цінних паперів країн-членів ЄС. Члени FESCO зобов'язуються згідно зі Статутом тісно співробітничати і розвивати єдині регулятивні стандарти нагляду за фінансовими ринками щодо неузгоджених існуючими європейськими директивами аспектів, а також там, де можна застосовувати загальний підхід. Головною метою зазначеної організації є поліпшення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталу.

Отже, безумовно, найголовнішим елементом державного регулювання є законодавче регулювання ринку цінних паперів. Цей елемент створює необхідну нормативно-правову основу, на якій учасники ринкових взаємовідносин, в тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, зобов'язання і повноваження.

## Висновки до розділу 1

1. Питанню сутності терміна «фондовий ринок» присвячено значну кількість досліджень і праць, як результат - його сутність у різних дослідженнях може значно відрізнятися, акцентуючи увагу на його різних аспектах.

Таким чином, сучасні поняття фондового ринку та ринку цінних паперів мають значні спільні риси, проте скасувати будь-яке з них без втрати якості опису процесів неможливо. Єдність сутності цих понять задається єдністю базових функцій і наявністю єдиного об'єкта обігу - грошових ресурсів. Відмінності понять пов'язані з існуванням різних інституційних форм, спрямованих на організацію цього обігу, різних форм трансформації грошових ресурсів, фінансових інструментів. Аналіз праць і досліджень щодо сутності поняття «фондовий ринок» дозволив нам визначити основні характерні особливості, які є ключовими і покладаються в основу визначення поняття різними науковцями та дослідниками, і сформулювати власне визначення цієї дефініції. На основі проведених досліджень можна стверджувати, що поняття «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» не можуть використовуватися як синоніми.

2. Фондовий ринок зараз переживає період перетворень, обумовлених технічними та технологічними передумовами, що викликають глибокі зміни законодавчого та регулюючого характеру.

Створення нових технологій робить більш жорсткою конкуренцію між інфраструктурними організаціями, регіональними центрами, примушує професійних учасників ринку інтенсивно розвивати технології з метою їх здешевлення, зниження витрат для клієнтів та пошуку нових ефективних форм управління.

Структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

3. Без всебічного розуміння сутності фондового ринку, особливостей формування відносин щодо цінних паперів, завдань, функцій та принципів фондового ринку неможливо вирішити ряд ключових соціальноекономічних проблем, які виникають у суспільстві.

Підбиваючи підсумки щодо функціонування учасників фондового ринку в Україні, варто зазначити, що важливим завданням є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення подальшого зростання виробництва.

На мій розсуд, з метою покращення ефективності роботи учасників фондового ринку варто вдосконалити систему розкриття інформації на фондовому ринку на основі вільного та оперативного доступу інвесторів до інформаційних даних про професійних учасників фондового ринку та емітентів цінних паперів. Важливо за допомогою гарантування та страхування приватних інвестицій домогтися діяльності ефективною системи захисту дрібних інвесторів.

Впровадження відповідних заходів дасть змогу покращити діяльність учасників фондового ринку, що своєю чергою, сприятиме динамічному розвитку фондового ринку України.

## РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ

### 2.1. Динаміка розвитку міжнародних фондових бірж

Головною міжнародною організацією світового механізму фондових бірж є Міжнародна федерація бірж (WFE), до складу якої входить 55 бірж-членів: Нью-Йоркська, Міжнародна (Лондонська), Німецька, Токійська та ін. Розвиток бірж-членів WFE відображає сучасні дійсні тенденції розвитку світу [21].

Найбільшими фондовими ринками у світі є ринки США, Японії й Великобританії. Однак чемпіоном в цьому відношенні виступає фондовий ринок США, який користується особливою популярністю у світі. На його частку припадає більше третини сукупної курсової вартості акцій (майже 7 трлн. дол. США) і половина облігаційної заборгованості (10 трлн. дол. США). За обсягом ринкової капіталізації він перевищує всі найбільші ринки разом узяті.

На сьогоднішній день у світі склались найбільші центри з торгівлі фондовими цінними паперами (облігаціями, іноземними й національними акціями):

- облігаціями – Великобританія, Німеччина, Швеція, Франція, Італія, Данія;
- національними акціями – Великобританія, Німеччина, США і Японія;
- іноземними акціями – Великобританія.

Універсальним найбільшим світовим центром торгівлі цінними паперами залишається Лондон. Йому немає рівних у світі з торгівлі акціями іноземних емітентів [19].

Таблиця 1.

## Основні фондові біржі в світі

Країна	Кількість основних бірж	Назва	Найбільша біржа
США	13	Американ Сток Ексчейндж, Середньозахідна, Тихоокеанська, Бостонська, Фондова біржа Цинцинатті, Чиказька.	Нью-Йоркська фондова біржа
Великобританія	22	Лондон, Глазго, Бірмінгем, Ліверпуль	Лондонська ФБ (один з найбільших світових фінансових центрів)
Франція	8	Париж, Ліон, Марсель, Лілль, Нансі, Бордо, Нант, Тулуза	Паризька фондова біржа
Німеччина	7	Франкфурт-на-Майне, Дюссельдорф, Гамбург, Мюнхен, Штутгарт, Бремен, Ганновер	Франкфурт-на-Майне
Японія	9	Токіо, Нагоя, Кіото, Осака, Хіросіма, Коба, Нігата, Фукуока, Саппоро.	Токійська фондова біржа "Кабута Хо" (займає 3 місце в світі)
Канада	5	Монреаль, Торонто, Ванкувер, Калгарі, Вінніпег	Фондова біржа Торонто

Примітка: Побудовано автором на основі джерела [51].

Найбільша кількість фондових бірж зосереджена у Великобританії та США, що і пояснює їх лідерство у капіталомісткості бірж. Також досить значна кількість бірж знаходиться у Японії, особливо якщо врахувати її територіальні масштаби.

Таблиця 2.

10 найбільших за капіталізацією ринку акцій бірж світу

№	Назва біржі	Капіталізація ринку акцій біржі на кінець 2018 року		Капіталізація ринку акцій біржі на кінець 2019 року		Приріст капіталізації ринку акцій,%
		Млрд. дол. США	Частка у світовій капіталізації, %	Млрд. дол. США	Частка у світовій капіталізації, %	
1	NYSE Euronext (США)	11796	24,9	14086	25,8	19,4
2	NASDAQ OMX (США)	3845	8,1	4582	8,4	19,2
3	Токійська фондова біржа (Японія)	3325	7,0	3479	6,4	4,6
4	Лондонська фондова біржа (Великобританія)	3266	6,9	3397	6,2	4
5	NYSE (США)	2447	5,2	2832	5,2	15,7
7	Гонконгська фондова біржа (Гонконг)	2258	4,8	2832	5,2	25,4
6	Фондова біржа Шанхаю (Китай)	2357	5,0	2547	4,7	8,1
8	TSX Group (Канада)	1912	4,0	2059	3,8	7,7
9	Deutsche Borse (Німеччина)	1185	2,5	1486	2,7	25,4
10	Australian SE	1198	2,5	1387	2,5	15,8
-	Усього по світу	47401	100	54570	100	15,1

Примітка: Побудовано автором за даними *World Federation of Exchanges*.

Міжнародний ринок облігацій являє собою сукупність національних ринків облігацій та ринку єврооблігацій. Існує також ринок глобальних та паралельних облігацій.

До найбільших ринків іноземних облігацій відносять:

- ринок Швейцарії (Цюріх), що з'явився в 1960-ті роки і на сьогодні є найбільшим за емісіями ринком іноземних облігацій. Швейцарський ринок приваблює іноземних позичальників стійкістю національної валюти і розвиненістю банківської інфраструктури;

- ринок Японії (Токіо), що інтенсивно почав розвиватися лише з другої половини 1980-х років. Обсяг емісії становить від 10 до 100 млрд ієн. Основні емітенти - національні уряди і банки;

- ринок США (Нью-Йорк), що в 1990-ті роки зарекомендував себе як найбільш ліквідний серед індивідуальних ринків. Американський ринок приваблює іноземних позичальників значними розмірами капіталів інституційних інвесторів США і різноманітністю фінансових інструментів. Обсяг емісії максимально становить 500-700 млн. дол. США для одного траншу [19].

Основними центрами торгівлі єврооблігаціями є Лондон, Гонконг, Сінгапур, деякі країни Карибського регіону, а також меншою мірою Нью-Йорк та Токіо.

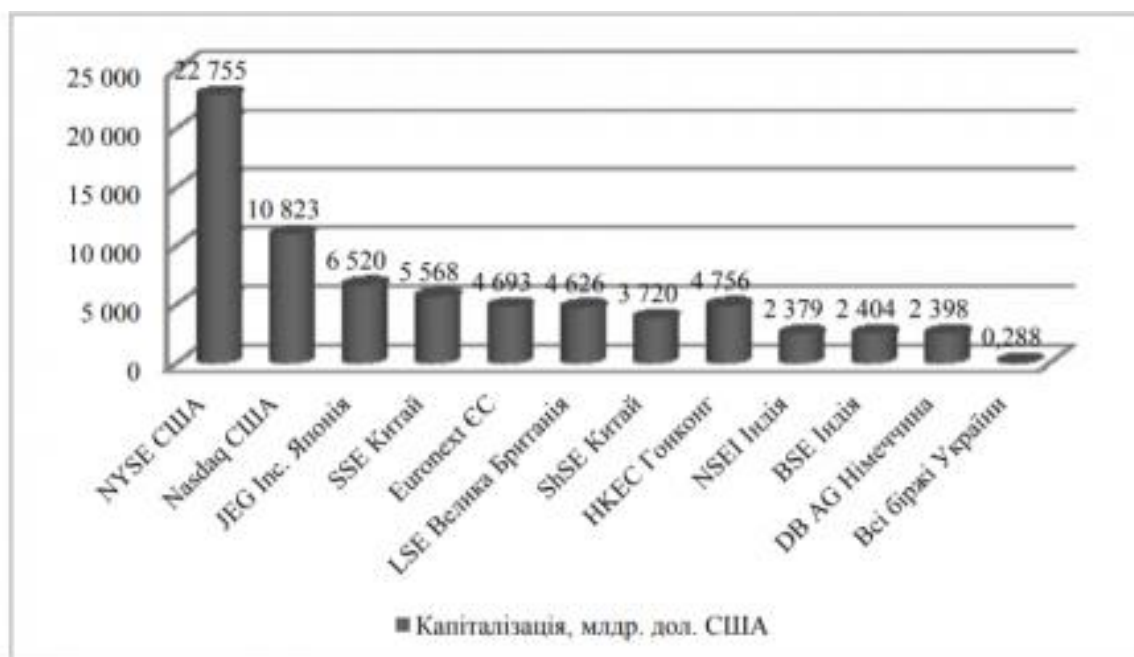


Рис. 1. Найбільші біржі за рівнем капіталізації станом на 31.12.2018 р.

Примітка: Побудовано автором на основі джерела [51].

Операції з глобальними облігаціями здійснюються на ринках США, Японії, в країнах Європи, Далекого та Близького Сходу. Провідним ринком глобальних облігацій залишається ринок США [19].

Таким чином, безсумнівним лідером серед усіх фондових ринків залишається ринок США з його найбільш капіталомісткими біржами. Хоча

найбільш універсальним центром торгівлі цінними паперами залишається Лондон.

Упродовж останніх років зростає роль США та Європи, зменшується частка Японії та Південно-Східної Азії і стрімко збільшується частка Китаю. Сегментом, що динамічно розвивається, можна вважати Індію та країни Центральної та Східної Європи, міжнародні активи яких перевищують 1 трлн. дол. США.

Така висока частка розвинутих країн у сукупному світовому ринку цінних паперів призводить до того, що світові пропорції повністю визначаються пропорціями фондових ринків п'ятірки (Великобританія, Японія, США, Німеччина, Франція) за домінуючого впливу США. В той самий час у конкретних країнах пропорції можуть суттєво відрізнятись від середніх світових. Найнеоднорідніша структура – в групі ринків, що формуються.

Сучасні умови світового ринку цінних паперів характерні стрімким зростанням ринку облігацій. До того ж, воно тривало навіть за умов кризи на ринку акцій, яка супроводжувалась стрімким спадом індексів капіталізації і банкрутством провідних корпорацій. Ринок облігаційних позик забезпечив зростання світового ринку цінних паперів за несприятливих умов розвитку. Привабливість світового ринку облігацій зумовлена великою мірою змінами, що відбуваються на цьому сегменті фондового ринку. Зокрема, зростає роль корпоративних цінних паперів. Збільшення обсягів емісії корпоративних облігацій створює сприятливі умови для розвитку економіки будь-якої країни і стимулює інвестиційне середовище [8].

Основним елементом ринку цінних паперів являється фондова біржа, метою діяльності якої є забезпечення розподілу і перерозподілу національного доходу як в цілому в народному господарстві, так і між соціальними групами, галузями і сферами економіки. У світовому масштабі найвищі позиції серед фондових ринків у світі займають ринки п'ятірки розвинутих країн, а саме Великобританії, Японії, США, Німеччини і Франції, з домінуючою роллю ринку США.



За даними Міжнародної федерації фондових бірж (МФФБ), станом на кінець 2020 р., загальний рівень капіталізації акцій, що обертаються на біржах – членах МФФБ, зріс на 15 % порівняно з аналогічним показником на кінець 2019 р.. Загалом простежується тенденція до щорічного збільшення рівня капіталізації фондових бірж світу.

Також слід додати, що ринок Китаю є нині найдинамічнішим.

Таблиця 3.

Регіональна структура міжнародного фінансового ринку, %

Показники	США	Євро-зона	Великобританія	Східна Європа	Японія	Китай	Індія
Акції	33	19	35	31	17	27	32
Корпоративні облигації	36	29	30	3	12	5	1
Державні облигації	12	21	7	20	35	6	22
Депозити	20	36	28	40	36	60	45
Обсяги ринку, трлн. дол. США	44	26	7	1	18	5	11

Примітка: Побудовано автором на основі джерела [52].

Як стверджують фахівці компанії Marsh&McLennan, європейський ринок цінних паперів залишається принципово відмінним від американського, на що вказує відставання першого в багатьох відношеннях, зокрема у використанні власного капіталу для фінансування компаній, поширеності венчурного капіталу та відносній частці IPO.

Підтвердженням даної гіпотези є аналіз структури міжнародних ринків акцій та облигацій. Так, ринок облигацій характеризується найбільшою питомою вагою Американського ринку цінних паперів, яка становить близько 42,0%. Питома вага Азіатсько-Тихоокеанського регіону становить 31,5%. Найменша питома вага припадає на Європу, Африку та Близький Схід – 26,5%.

На міжнародному ринку акцій ситуація інша: питома вага Американського регіону має найбільше значення і становить 45,0%. Питома вага Європи, Африки та Близького Сходу становить 29,5%. Найменшу питому вагу займає Азіатсько-Тихоокеанський регіон, що становить 25,5%. Наступною

особливістю сучасного міжнародного ринку цінних паперів є зростання ролі бірж, які розташовані в Американському регіоні.

Найбільше зростання обсягів капіталізації за останні роки спостерігалось в Американському регіоні, зокрема на Нью-Йоркській фондовій біржі, незважаючи на відносне відхилення в розмірі 36,5%, її абсолютна динаміка становила 5137 млрд дол, що значно перевищило показники інших фондових бірж. Що стосується Європи, Африки та Близького Сходу, то в даному регіоні найкраща динаміка спотерігалася на Лондонській фондовій біржі. Азіатсько-Тихоокеанський ринок цінних паперів характеризує помірне зростання. Відтак, на міжнародних ринках цінних паперів спостерігаємо зростання ринкової капіталізації основних фондових бірж. Даний тренд пояснюється з двох позицій: зростання ціни акцій та зростання кількості випущених акцій.

Зростання ціни акцій говорить про позитивні зміни в результатах діяльності компаній, які представлені на біржах. Головними індикаторами даної динаміки є індекси фондових бірж. Американський ринок цінних паперів характеризують: S&P 500, NASDAQ Composite, Dow Jones Composite, FTSE 100, Азіатсько-Тихоокеанський – TOPIX, Nikkei, Hang Seng, Європейський, Африканський та Близького Сходу – індекси FTSE 100, DAX 30, CAC 40 та Euro Stoxx 50.

фондові індекси усіх міжнародних ринків цінних паперів характеризує динаміка зростання. Найбільше зростання за аналізований період спостерігалось для Американського ринку – 76,7%. Зростання Азіатсько-Тихоокеанського ринку та ринку країн Європи, Африки та Близького Сходу становило відповідно 65,8% та 53,6%.

Як прогнозується, ринок цінних паперів через 3-4 роки буде різнитись від сучасного. Дана зміна буде спричинена економічними трендами, розвитком інновацій, технологій, змінами у банківському секторі.

За даними PwC [46], технології стануть руйнівною силою формування ринку цінних паперів наступних років, що буде спричинено впровадженням

нових продуктів, послуг, бізнес-моделей. Даний тренд сприятиме виходу на ринки нових гравців, що в свою чергу, ефектом мультиплікатора, спричинить розвиток фондових бірж. Нестача ресурсів має першочергове значення, що сприятиме майбутньому геополітичному напруженню. Ринок цінних паперів, виконуючи функцію перерозподілу ресурсів, відіграє важливу роль у зниженні вищезазначеного напруження. Відтак зростатиме державне сприяння розвитку ринків цінних паперів. Зростання чисельності середнього класу сприятиме збільшенню купівельної спроможності споживачів, що в свою чергу дозволить компаніям нарощувати капіталізацію і, як результат – біржову капіталізацію.

Аналіз тенденцій міжнародного ринку цінних паперів показав певні відмінності в розвитку останнього, які пов'язані з географічним фактором. Так, найбільш розвиненим є ринок цінних паперів Америки, рівень розвитку якого є вищим від європейського та азіатського. Прогнозується збереження даної тенденції впродовж наступних років. Для міжнародних ринків цінних паперів характерним також є створення нових фондових бірж з подальшим збільшенням їх вагомості, стрімке зростання капіталізації найбільших фондових бірж, що свідчить про стійке зростання економіки країн, в яких вони функціонують. Упродовж наступних років прогнозується укріплення міжнародного ринку цінних паперів під впливом сприятливих економіко-технологічних тенденцій. Зростанню рівня капіталізації компаній, акції яких котируються на біржах, сприятимуть позитивні демографічні тенденції (експансія середнього класу, урбанізація населення, зростання загальної чисельності населення) та державна регуляторна політика.

Згідно з оцінкою FTSE, український фондовий ринок за ступенем свого розвитку не досягає навіть рівня Frontier Market – ринків «граничного», найнижчого рівня. Здебільшого, це зумовлено відривом вітчизняного фондового ринку від його основних функцій та від реальних економічних потреб.

Класична фондова біржа – це місце, де стрічається попит і пропозиція на певний фінансовий інструмент, завдяки чому встановлюється його ціна.

Основу біржового фондового обігу становлять акції, а однією із класичних функцій виступає саме фіксація ціни. Для акціонерних товариств – це зручний спосіб залучення коштів, що є за своєю суттю умовно платними, це механізм визначення вартості бізнесу. Для інституційних та неінституційних інвесторів – це можливість капіталовкладень з метою отримання доходу у вигляді участі в капіталі чи позитивної різниці між ціною купівлі і ціною продажу акцій. Саме цим і зумовлена надзвичайно важлива роль, яку відіграє фондовий ринок в фінансових системах економічно розвинених країн.

Натомість, вітчизняний фондовий ринок в кращому випадку використовується як інструмент продажу бізнесу, і частка таких операцій – незначна. Реальний сектор економіки майже не користується можливістю залучення коштів через фондовий ринок.

При цьому, деякі спеціалісти зазначають, що тільки активізація внутрішніх інвестицій, без яких у країну не надходять прямі іноземні інвестиції, дозволять Україні подолати бюджетні труднощі.

Проаналізувавши структуру та динаміку обсягу біржових контрактів з цінними паперами на українському фондовому ринку в розрізі організаторів торгівлі (фондових бірж) за останні роки фондовий ринок України знаходиться на стадії неухильної рецесії.

Також не можна не відзначити структуру вітчизняного фондового ринку, де структурного значущих бірж лише дві: «Перспектива» і ПФТС. У 2016 р. спостерігається різкий зліт торгів на біржі ПФТС: загальний обсяг торгів цінними паперами на фондовій біржі ПФТС збільшився на 77% і склав 95023 млн грн. Усього в 2016 р. було укладено 9 528 угод. Це зумовило зростання структурного впливу зазначеної біржи в загальному обсязі торгів на вітчизняному фондовому ринку з 18,4% в 2015 р. до 40,1% в 2016 р.

Визначальними для позитивних підсумків 2016 р. на ПФТС виявилися результати торгів державними облігаціями – у відповідному періоді вартість біржових контрактів з ними виросла на більш ніж 97%, до 89216 млн грн.

Натомість, на фондовій біржі «Перспектива» спостерігалось різке падіння як за обсягом контрактів, так і за структурною часткою, що зменшилась з 77,2% у 2015 р. до 57,5% у 2016 р. У 2016 р. загальний обсяг торгів цінними паперами на фондовій біржі «Перспектива» зменшився на 25,5% і скоротився на 88158 млн грн. Причини такого скорочення – зниження на 40% торгівлі облігаціями внутрішньої держпозики, які займають чільне місце в структурі торгівлі цінними паперами на даній біржі.

У поточному році простежується відсутність змін як за структурною вагою основних організаторів торгівлі, так і за структурою операцій за видами фінансових інструментів

Динаміка функціонування українського фондового ринку залишається невтішною: скорочуються обсяги торгівлі, погіршується симптоматика нездорового фондового ринку з мізерною часткою торгівлі акціями зі стійкою тенденцією до подальшого скорочення останньої, переважна більшість організаторів торгівлі фондовими інструментами є збитковими.

Подолати вищезазначені проблеми можна тільки за рахунок системного підходу до оздоровлення вітчизняного фондового ринку, що має включати законодавче вдосконалення як на рівні функціонування організаторів торгівлі, так і на рівні підходів до функціонування акціонерних товариств.

Лише за умови налагодження роботи фондового ринку як основного інструменту інвестування та залучення інвестиційних коштів у розвинених країнах, Україна може розраховувати на приплив іноземного інвестиційного капіталу.

Отже, за останній рік характерним є значний стрибок рівня капіталізації фондових бірж світу, що дає змогу припускати його подальший стрімкий розвиток. Особливо вагому роль зіграли у цьому США та країни Європи. Також слід зазначити, що досить динамічним є розвиток ринку цінних паперів Китаю, Японії та Індії.

## 2.2. Тенденції та закономірності розвитку фондового ринку

Останні два десятиліття розвитку економіки відзначені розширенням фінансових ринків в розвинутих країнах та в країнах, що розвиваються. Найбільш динамічним сегментом фінансового ринку є фондовий ринок. Які ж сьогодні виділяються тенденції його розвитку та який вплив це має на розвиток економічних процесів, що відбуваються в світі. Однією з головних тенденцій сучасного міжнародного фондового ринку є закономірність даного етапу економічного розвитку, а саме - глобалізація фондових ринків. Інтеграція господарського життя, яка відбувається в наступний час веде до створення всесвітнього господарства, а в фінансовій сфері - глобального фінансового ринку [5].

Глобалізація фінансових ринків призводить до вільного руху капіталів. В сучасних умовах більша їх частина пов'язана саме з фондовим ринком. Міжнародна статистика, у тому числі і статистика Міжнародного валютного фонду виділяє три групи інвестицій, які включають до балансу руху капіталу: прямі інвестиції, портфельні інвестиції та інші [5-6].

Відповідно до рекомендацій ОЕСР та МВФ, підприємство прямого іноземного інвестування визначається як компанія, в якій іноземний інвестор має 10 % та більше голосуючих акцій або капіталу. Прямий інвестор в змозі впливати або приймати участь в управлінні підприємством [6-7].

Придбання контрольного пакету акцій зарубіжного підприємства входить в категорію прямих інвестицій. Прямі інвестиції пов'язані з фондовим ринком лише в частині придбання контрольних пакетів акцій іноземних компаній.

Портфельні інвестиції включають придбання часткових цінних паперів, яке не призводить до встановлення контролю над підприємством, боргових цінних паперів-облігацій, інструментів грошового ринку та деривативів. Таким чином, портфельні інвестиції повністю пов'язані з фондовим ринком.

Інші інвестиції - це торговельні кредити, лізинг, придбання валюти та розміщення засобів на депозитах.

Так, при розгляданні генезису інвестицій у 1970-2000 роках, можна відзначити, що обсяг прямих інвестицій і зсімки ведучих економічно розвинутих країн виріс приблизно в 50 разів, а портфельних - в 150 разів [7-8]. Починаючи з 80-х років двадцятого століття вивіз капіталу у формі портфельних інвестицій перевищував прямі інвестиції, хоча з кінця 90-х років співвідношення між прямими та портфельними інвестиціями почало знову змінюватись у бік перших.

Глобалізація фондових ринків проявляється також у тому, що одними і тими же інструментами усе ширше торгують на різних ринках. Так, широке розповсюдження отримав лістинг акцій на декількох біржах. Це має означати, що акції найбільших елементів можуть продаватись одночасно в Нью-Йорку, Лондоні, Франкфурті, Токіо і т.д. [8]. Поширення Internet дозволило вести торгівлю акціями іноземних елементів цілого ряду країн будь-якому інвестору майже зі скромними фінансовими ресурсами, перебуваючи у монітора свого комп'ютера.

Одним з проявів процесу інтернаціоналізації стало злиття різних національних інститутів фондового ринку - створення торгових систем та депозитарно - клірингових організацій. Особливо активно цей процес відбувався в Західній Європі, чи фондовий ринок є роздробленим та найменше фективним ніж, скажімо, американський фондовий ринок.

На загальноєвропейському рівні ще зкінця 80-х років були спроби створення єдиної системи, яка б пов'язала усі біржі воедино (проект PIPE, Euroquote), але цей проект невідбувся. Усі спроби створити загальноєвропейський фондовий ринок, нажаль, не мали успіху. Але ж у 1998 році виникло об'єднання низки ф'ючерських ринків європейських країн під назвою Euro-GLOBEX. Спочатку до нього увійшли два французьких та іспанська термінові біржі: MATIF, MONEP та MEFF, а в кінці 1998 року до

них приєдналась італійська термінова біржа MIF. Це поклато початок створенню єдиних європейських регіональних систем.

Процес інтернаціоналізації фондових ринків має резерви подальшого поглиблення. Сучасна теорія управління портфелем (portfolio theory) говорить, що оптимально-диверсифікаційний портфель повинен складатися ятаким чином, щоб частка паперів однієї країни відповідала частці цієї країни в сукупних активах. Частка іноземних активів в портфелях інституціональних інвесторів розвинутих країн наприкінці 90-х років складала тільки 20 %.

Інтернаціоналізація фондових, як і усіх фінансових ринків - об'єктивний процес і в цілому має позитивні наслідки для розвитку світової економіки.

Розвиток міжнародного фондового ринку є результатом складних процесів в сфері руху транснаціональних капіталів, які визначають їх функціональну та регіональну структуру.

В перше десятиріччя двадцять першого століття мережа транскордонних інвестицій зазнає істотні зміни, по мірі того, як відбувається розширення та поглиблення економічних та політичних зв'язків між різними регіонами та групами країн. Зростання іноземних активів визначається не тільки рухом інвестицій між великими фінансовими центрами економічно розвинутих країн, але й відображає посилення значущості фондових ринків країн, які розвиваються. Доволі ускладнюється сама система транскордонних зв'язків, а саме зростають взаємні потоки капіталів в Європі після створення євро зони, збільшуються обсяги фінансових ресурсів, які переміщуються між розвинутими країнами та країнами, які розвиваються, особливо між західноєвропейськими країнами та країнами Близького та Середнього Сходу, Південно-Східної Азії та інш. Одночасно відбувається зниження ролі США як лідируючого експортера капіталу. Так, з а перше десятиліття двадцять першого століття частка США взагалі до обсязі транскордонних інвестицій знизилась з 50 % до 32 % [8-9]. В той же час розширюються потоки між регіонами, які розвиваються («південь-південь»), по мірі того, як уряди та корпорації в цих країнах стають активними гравцями на глобальних ринках.



Взаємозв'язок фінансового та фондового ринків, взаємопроникнення різних інвестиційних функцій чітко просліджується в діяльності міжнародних фінансових центрів(МФЦ). Становлення МФЦ відбувалося ьнавокколо біржової інфраструктури. Саме в силу своєї широкої функціональності міжнародні фінансові центри змогли забезпечити надійні умови для залучення іноземних інвесторів. В двадцять першому столітті вони стають однією з основ сучасної мережевої структури світової економіки, яка забезпечує рух фінансових потоків між великими кластерами світового господарства.

На сучасному етапі розвитку міжнародного фондового ринку конкуренція між міжнародними фінансовими центрами загострюється. Інтернаціоналізація висуває більш високий рівень потреб до кількісних та якісних параметрів розвитку національних фондових ринків, що забезпечує їх глобальну конкурентоспроможність. Конкуренція розгортається по всім основним складовим фондового ринку – інфраструктурним інститутам, фінансовим інструментам та їх інноваціям регуляторним та податковим системам. Істотно змінюються умови діяльності основних учасників даного ринку емітентів, інвесторів, професійних посередників, а також національних регуляторів фондових ринків. Особливо підвищується роль глобальних інвесторів, які забезпечують ліквідність міжнародних фондових ринків.

Підтримці конкурентних позицій МФЦ сприяла реалізація ними кластерної політики зарахунок ефективної взаємодії складових частин кластеру, який заснований на мережевій структурі споріднених та підтримуючих галузей, що забезпечує доступ до широкого кола фінансових послуг, висококваліфікованих кадрів, а також зниження трансакційних витрат внаслідок розвитку інфраструктури ринку. Особливо створення та використання розширеного кластеру фінансових послуг та пов'язаних з ними торгових та високотехнологічних галузей виявилось вельми стійким до розвитку. Сильні позиції на міжнародному фондовому ринку підтримуються обслуговуючими галузями, такими як консалтингові та юридичні послуги, спеціалізовані ЗМІ та телекомунікації.

В умовах загострення конкурентної боротьби одним із шляхів посилення міжнародних фінансових центрів стало впровадження фінансових інновацій, а також введення в інфраструктуру центрів спеціалізованих інститутів для розробки та впровадження інноваційних продуктів.

Отже, глобалізація світової економіки сьогодні розповсюдилась на широку сферу міжнародних операцій і сприяла формуванню міжнародного фондового ринку в його сучасному вигляді. Прямий вплив на розміри та глибину міжнародного фондового ринку чинили процеси фінансової інтеграції, які призвели до усунення бар'єрів між національними та міжнародним фондовим ринком, зростання обсягів транскордонних потоків капіталу, формування нової структури учасників. Склався якісно новий рівень глобальної фінансової системи, який заснований на розширенні мережі організацій та компаній, які надають транснаціональні фінансові послуги та використовують спеціалізовані інформаційні технології.

### **2.3 Оцінка сучасного фондового ринку України**

Фондовий ринок в Україні поступово розвивається, про що свідчать позитивні тенденції зростання обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі (рис. 1). Темпи збільшення фондового ринку були випереджаючими порівняно з ВВП: обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив показник ВВП держави майже у два рази [9].

За даними Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР), станом на листопад 2013 р. в Україні зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку [9]. У світі не так чимало країн, яким притаманна подібна кількість фондових бірж. Проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, приводить до децентралізації попиту і пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, приводить до установа різних правил укладення і виконання біржових договорів [18].

В Україні мережа фондових бірж як система не існує, біржова структура характеризується високою фрагментарністю. Відповідно до з даними НКЦПФР, за підсумками січня-лист. 2013 р. найбільшою фондовою біржею України за загальним обсягом торгів є ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» з оборотом 289,2 млрд. грн. (частка на вітчизняному біржовому ринку склала 67,7 %), на другому місці ПАТ «Фондова біржа «ПФТС» – 102,4 млрд. грн. (24,0 %), третє місце посідає ПАТ «Українська біржа» – 10,3 млрд. грн. (2,4 %) (табл. 1) [9].

Тобто на три біржі припадає 93,6% загального обсягу торгів. Частка інших фондових бірж в загальному обсязі торгів за той же час склала тільки 5,9 % чи 25,3 млрд. грн. Серед цих бірж відмітимо Київську міжнародну фондову біржу і Придніпровську фондову біржу, що поступово наздоганяють Українську біржу за обсягами торгів (відповідно 10,6 млрд. грн. і 10,0 млрд. грн.).

Зважаючи на історичні статистичні дані НКЦПФР, відмітимо, що з 10 діючих фондових бірж в Україні потреба у 5 площадках незначна. Наявність такої кількості торгових площадок ускладнює контроль над операціями з цінними паперами і сприяє розповсюдженню маніпулювання вартістю цінних паперів, що котируються [19]. Уважаємо за доцільне в подальшому консолідацію фондового ринку України.

У зв'язку із запровадженням з 1 січня 2013 р. податку на операції з цінним паперами і деривативами, що здійснюються поза біржею, в 2013 р. суттєво зросла кількість угод, що укладаються на організаторах торгівлі. Так, наприклад, за даними НКЦПФР, протягом березня 2013 р. обсяг виконаних біржових контрактів з цінним паперами на організаторах торгівлі на вторинному ринку становив 94,51 % від загального обсягу біржових контрактів. Питома вага торгівлі на строковому ринку становила 8,57 % від загального обсягу торгів на організованому ринку [20].

Діяльність фондових бірж в Україні та їх частка у загальному  
торговому обороті, 2015 – 2019 роки, млрд грн

Фондова біржа	2015	2016	2017	2018	2019
ПФТС	14	61	88,9	89,5	102,4
частка, %	38,8%	46,5%	37,7%	33,9%	24%
Перспектива	11,4	36,6	79,1	146	289,2
частка, %	31,7%	27,9%	33,5%	55,3%	67,7%
Українська біржа	3,3	27,5	63,9	24,1	10,3
частка, %	9,1%	21%	27,1%	9,1%	2,4%
інші	6,6	6,1	4,0	4,6	25,3
частка, %	18,2%	4,7%	1,7%	1,8%	5,9%
Усього	36	131,3	235,8	264,3	427,2

Примітка: Складено автором на основі даних національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9].

Окрім розпорошеності біржової торгівлі цінними паперами, варто звернути увагу на незначну кількість емітентів. Станом на 30.12.2015 р. до біржових списків організаторів торгів включили 2964 цінні папери. До біржових реєстрів організаторів торгів включили 549 цінних паперів [20].

Станом на лютий 2016 р. на фондовому ринку України працювало 1072 професійних учасників (з урахуванням суміщення декількох видів діяльності), у тому числі – 367 торговців-зберігачів (115 банків), 16 зберігачів-реєстраторів, 10 фондових бірж і 2 депозитарії, що мали ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність [20].

Напрями, пов'язані з удосконаленням структури у часті на українському ринку біржових деривативів на фондові активи, включають збереження в якості фактора збільшення обсягів торгів широкою участі фізичних осіб, інституціональних інвесторів і підвищення привабливості ринку для

іноземних гравців. Істотним чинником підвищення стійкості ринку має стати залучення на ринок широкого кола інституційних учасників, що, крім усього іншого, стимулюватимуть біржі докладати додаткових зусиль до вдосконалення системи гарантій виконання зобов'язань. Задля досягнення цієї мети потрібні узгоджені дії біржі і регулятора. Вирішення завдання нарощення ліквідності і обсягів торгівлі безпосереднім чином пов'язано із залученням до торгівлі широкого кола індивідуальних інвесторів. Недовіра і низький рівень інформованості населення стосовно діяльності фондового ринку є однією з причин слабого розвитку біржового ринку, що приводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, незважаючи на те, що вони є одним з головних інвесторів у розвинених країнах [14]. Особлива увага має приділятися розвитку Інтернет-технологій, що мають заохотити дрібних інвесторів і населення до активнішої участі на ринку.

Таблиця 5.

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом січня-грудня 2018 р., млн грн

Період	Організатор торгівлі										Усього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	ІН-НЕКС	ПФБ	УМФБ	ПЕР-СПЕКТИВА	ССФБ	УБ	
січень	178,36	370,57	7257,99	0,03	11,36	737,45	69,76	34315,07	30,60	552,36	43523,54
лютий	8,75	251,57	7861,06	0,06	3,09	131,12	4,78	36448,15	4,25	506,71	45219,53
березень	2,17	1553,23	3885,80	0,02	2,19	73,96	4,43	15683,82	27,70	566,66	21799,99
квітень	107,65	675,22	4454,72	0,02	1,33	1328,16	3,32	13756,50	78,29	684,17	21089,38
травень	4,59	217,61	6568,36	0,02	0,20	593,76	2,82	39593,19	13,80	648,81	47643,17
червень	6,35	833,97	10683,10	0,02	0,93	168,49	3,22	24269,13	33,97	661,85	36661,03
липень	10,96	468,44	7301,86	0,03	0,43	136,99	3,28	25911,41	14,99	984,77	34833,15
серпень	17,93	575,78	13127,22	0,02	0,78	471,25	4,14	113455,17	18,72	887,53	128558,54
вересень	2,94	796,81	12596,86	0,00	0,88	2519,70	3,28	76985,63	197,02	883,23	93986,36
жовтень	8,20	877,48	13628,20	0,00	0,57	3486,80	3,15	41111,25	22,50	843,49	59981,65
листопад	8,75	1052,36	7515,00	255,07	0,36	2132,16	8,42	32046,96	116,94	647,43	43783,46
грудень	106,44	2282,58	5030,04	2,28	5,20	959,46	8,16	42527,69	706,76	720,98	52349,58
Усього	463,08	9955,61	99910,23	257,59	27,32	12739,29	118,76	496103,96	1265,53	8588,00	629429,38

Примітка: Складено автором на основі джерела [20].

Структура торгів у розрізі фінансових інструментів за підсумками 2015 р., свідчить про централізацію торгівлі певними видами інструментів. У цілому ситуація з фінансовими інструментами фондового ринку характеризується такими негативними моментами: надто вузький спектр

доступних для роботи фінансових інструментів, що ускладнює диверсифікацію портфелів і можливостей інвестування; низька якість цінних паперів, що перебувають в обігу; низька ліквідність і висока волатильність цін лістингових цінних паперів; низький рівень розвитку ринку дериватів; відсутність в обігу на біржах цінних паперів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні.

Уважаємо, що подібний стан пов'язаний з наступними обставинами:

- самі емітенти – акціонерні товариства, що з'явилися після приватизації, не надто прагнуть до вільного обігу власних акцій на ринку; вся наявна інфраструктура і система регулювання орієнтовані на великих емітентів, масштаби діяльності яких дозволяють працювати з ними іноземним інвесторам;

- відсутність ефективного захисту прав інвесторів у цінні папери, незацікавленість потенційних інвесторів придбавати цінні папери через низький рівень корпоративного управління [5];

- проведення українськими компаніями IPO і SPO на зарубіжних біржових площадках.

Треба зробити наголос на проблемі обрахунку кількості акцій емітентів у вільному обігу чи free-float. Це обумовлено тим, що законодавчо в Україні не встановлена суть показника «акції у вільному обігу», а так само тим, що інформацією про стратегічних інвесторів, т. зв., інсайдерів, не володіють навіть самі біржі. Для прикладу, на «Українській біржі» рівень free-float емітентів, акції яких входять до розрахункового кошику Індексу UX, встановлюється на основі аналізу річної звітності емітентів, корпоративних новин і рішень індексного комітету біржі (тобто фінансових аналітиків).

Середній рівень free-float акцій із індексного кошика «Української біржі» [13] станом на серпень 2018 р. становив 9% [6]. За оцінками багатьох експертів, середній рівень free-float акцій у Росії становить 27 %, у Польщі – 37 %, у Франції – 84 %, у Великої Британії – 76 %, у США – 92 % [7; 8; 9].

Отже, можна зробити висновок, що показник вільного обігу акцій на біржовому ринку для України є досить низьким.

Уважаємо, що головна причина централізації акцій у мажоритарних акціонерів пов'язана з формуванням вітчизняного фондового ринку на базі приватизаційних процесів середини 1990 років. Сертифікатна приватизація не приносила конкретному акціонерному товариству (приватизованому підприємству) ніяких додаткових капіталів, що призвело до незацікавленості емітентів у своїх акціонерах; проблема ще більш ускладнилася у зв'язку з вимогами нормативних документів стосовно передачі реєстрів незалежним реєстраторам.

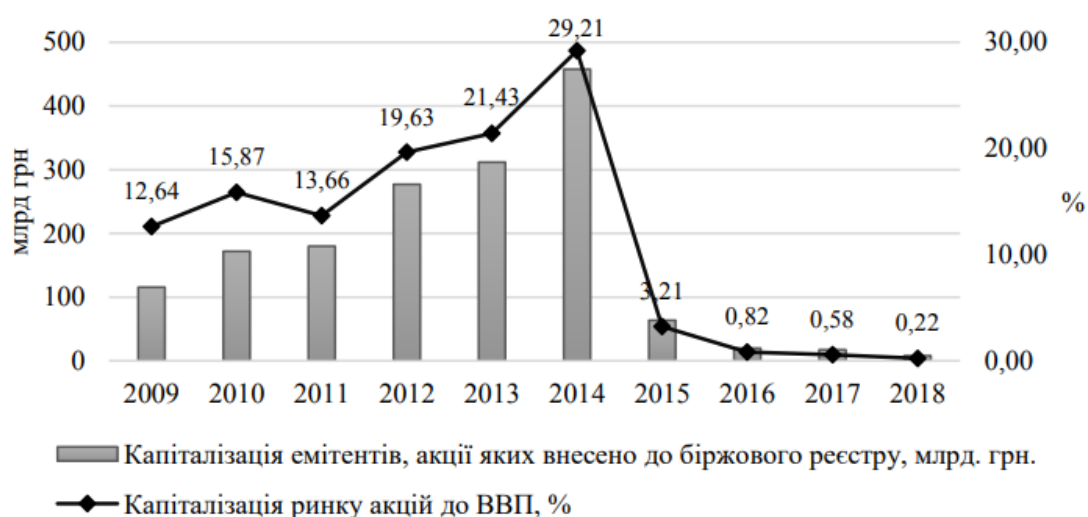


Рис. 2. Динаміка капіталізації емітентів, яких внесено до біржового реєстру та капіталізації ринку акцій до ВВП за 2009-2018 рр.

Примітка: Побудовано автором на основі даних джерела [48].

Однією із умов досягнення і збереження конкурентоздатності сучасного біржового фондового ринку є забезпечення фондовою біржею високого рівня ліквідності торгів через надання інвесторам максимально доступної кількості фінансових інструментів для диверсифікації напрямків інвестування, створення можливості реалізації учасниками ринку, інвесторами різноманітних стратегій інвестування і поведінки на біржовому ринку [5]. Напрямами, спрямованими на розширення кола інструментів в Україні є:

- зниження вимог до фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів у лістинг; надання дозволу на включення цінних паперів до біржового реєстру біржі за наслідками їхнього обігу на інших фондових біржах, не вимагаючи регулярних торгів на цій біржі протягом найменше півроку за умови достатньої стартової ліквідності;

- посилення вимог до ліквідності цінних паперів (визнати за обов'язкову умову для перебування у лістингу наявність маркетмейкера і зростання обсягу торгів);

- для емітентів першого рівня лістингу зробити вимогу щодо дотримання принципів корпоративного управління обов'язковою, а не рекомендованою;

- посилення вимог до інформаційної прозорості емітентів;

- надання фінансових (податкових) привілеїв емітентам цінних паперів у разі їхнього публічного обігу і проведення лістингу на фондовій біржі;

- спрощення біржового обігу іноземних цінних паперів.

Регулятивна структура українського фондового ринку має свої особливості. Характерною її ознакою є активне втручання країни у біржовий процес, проте слабкий нагляд за діяльністю емітентів, а так само непорозуміння в законодавчих основах функціонування ринку фінансових інвестицій [19]. Державне регулювання ринку цінних паперів забезпечується нормами цивільного, господарського, податкового, валютного, банківського, фінансового, митного й земельного законодавства, правовими актами про приватизацію, цінні папери і фондовий ринок тощо.

Разом з тим, незважаючи на значний перелік регулятивних законодавчих актів, за дослідженням Рахункової палати України [10] за 2009 – 2011 роки, в державі відсутні дієві механізми державного регулювання ринку цінних паперів, а так само вказано на неефективність використання ДКЦПФР (сьогодні НКЦПФР) бюджетних коштів, передбачених для реалізації державної політики у сфері обігу цінних паперів і функціонування фондового ринку.



За висновками аудиторів Рахункової палати України однією з причин такої ситуації є недосконале нормативно-правове забезпечення роботи вітчизняного фондового ринку. Зокрема: 1) на законодавчому рівні не стимулюється розширення біржового ринку й фінансових інструментів; 2) не створено централізовану депозитарну систему, що мала б забезпечувати дієвий захист прав власності для інвесторів; 3) відсутній спеціальний закон стосовно похідних фінансових інструментів (деривативів) тощо.

Якість функціонування і рівень розвитку фондового ринку залежить від розвиненості інфраструктури біржових торгів. Функціонування суб'єктів інфраструктури відіграє вирішальну роль у взаємодії учасників фондового ринку. Не є виключенням і біржовий ринок України.

Важливим аспектом реформування є якісні зміни, спрямовані, насамперед, на формування консолідованої інфраструктурної складової біржової діяльності. З метою упорядкування біржової діяльності, створення організаційно-економічних умов, спрямованих на її удосконалення і поширення в 2012 р. було прийнято Закон України «Про депозитарну систему» [11], яким передбачено модернізацію існуючої моделі Національної депозитарної системи (НДСУ). Зміни торкнулися визначення Центрального депозитарію, утворення єдиної розрахунково-клірингової установи – Розрахункового центру (РЦ), остаточного об'єднання депозитарної діяльності реєстраторів та зберігачів. Зокрема визначено, що здійснення грошових розрахунків за правочинами стосовно цінних паперів у відповідності до принципу «поставка цінних паперів проти оплати» відбувається через РЦ з обслуговування договорів на фінансових ринках. А депозитарна діяльність являє собою комплекс заходів з надання послуг, що зв'язані зі зберіганням сертифікатів цінних паперів та (чи) обліку і переходу прав на цінні папери. Після набрання чинності Закону «Про депозитарну систему» (12 жовтня 2013 р.) усі розрахунки за угодами, укладеними на біржі, здійснює «Розрахунковий Центр» (РЦ) (раніше ВДЦП), у якого уже налагоджений механізм взаємодії з

біржами. Депозитарій НДУ і «Депозитарій національного банку» лише роблять проводки на підставі даних, що надає їм РЦ.

Незважаючи на досягнення певних успіхів у справі створення потрібних інститутів ринку фондових деривативів, нині перед українською біржовою спільнотою постають нові завдання і виклики, значною мірою пов'язані з характером процесів, що відбуваються на біржовому просторі всього світу. Основними тенденціями у світовій фінансовій системі є консолідація біржової торгівлі і ліквідація «зайвих» депозитаріїв на національних і глобальних ринках [12].

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України серед нагальних проблем його розвитку виділимо:

- надмірна кількість фондових бірж (деякі біржі здійснюють операції нерегулярно і в незначних обсягах);

- низький рівень капіталізації, ліквідності і волатильності ринку (незначний показник free-float акцій українських компаній); висока фрагментарність біржової і депозитарної структури, відсутність досконалого механізму взаємодії бірж з депозитарною системою і єдиних стандартів проведення розрахунків і клірингу; фондовий ринок не приносить прибутків торговцям, що зменшує їх зацікавленість та знижує ліквідність ринку;

- обмежена кількість ліквідних, інвестиційно привабливих фінансових інструментів, незначна кількість ліквідних цінних паперів публічних акціонерних компаній; слабе використання похідних цінних паперів [15];

- недостатня достовірність інформації щодо загальних обсягів торгів на біржовому ринку (зокрема, за позалістинговими цінними паперами), що не сприяє прозорості та відкритості ринку, а отже знижує довіру до українських цінних паперів;

- незадовільний рівень інформованості населення щодо діяльності фондового ринку, що приводить до слабкої активності фізичних осіб на фондовій біржі – унаслідок цього відбувається психологічне неприйняття і недооцінка потенціалу вітчизняного фондового ринку [16];

- закритість компаній, акції яких проходять лістинг на біржі та у першу чергу тих, хто потрапив до індексу українських акцій; недосконале законодавче регулювання ціноутворення на фондовому ринку [18];

- низький рівень гарантій повернення інвестицій для іноземних інвесторів унаслідок недосконалості валютного регулювання, як наслідок ці інвестори, навіть одноосібні, залишають вітчизняний фондовий ринок;

- масштабний дефіцит внутрішніх коштів для інвестицій.

Зазначені проблеми заважають подальшому розвитку фондового ринку нашої країни, стримують розвиток економіки, приплив інвестицій, а так само істотно обмежують можливості професійних учасників.

Напрямами модернізації біржового фондового ринку є:

- укрупнення і консолідація в першу чергу, існуючих фондових бірж, що сприятиме формуванню стандартних критеріїв лістингу і формування справедливих ринкових цін за будь-якими фінансовими інструментами;

- збільшення ліквідності і прозорості фондового ринку за допомогою зростання пропозиції фінансових інструментів шляхом запровадження нових боргових інструментів, насамперед біржових та інфраструктурних облігацій, інноваційних структурованих продуктів, продуктів фінансового інжинірингу, зокрема, біржових валютних деривативів і ф'ючерсного контракту на ціну золота; активне вдосконалення технологій торгівлі, розвиток Інтернет-технологій, впровадження нових торгових систем і платформ;

- подальше вдосконалення інфраструктури ринку і забезпечення її надійного і ефективного функціонування;

- створення відповідної законодавчої бази з метою забезпечення організаційно-правових засад формування і функціонування фондового ринку; вдосконалення державного регулювання і нагляду на фондовому ринку, захист прав інвесторів, забезпечення на державному рівні низки заходів, спрямованих на зростання показника free-float акцій українських компаній; створення ринку залучення капіталу для мало- і середньокапіталізованих емітентів (біржового IPO і міні- IPO).

Отже, сьогодні фондовий ринок України усе ще перебуває на стадії становлення. Існує низка проблем, які вимагають вирішення для формування високоліквідного та достатньо капіталізованого фондового ринку.

Особливості фондового ринку України зумовлені тим, що він виник і розвивається в умовах переходу від планової економіки до змішаної економіки ринкової орієнтації. Ці умови характеризуються революційним характером перетворень, нестійкістю стану економіки і суспільства, різноманіттям можливих шляхів переходу, наявністю особливих економічних форм, що функціонують з використанням принципів як планового, так і ринкового способів господарювання. Наявні проблеми, що існують на фондовому ринку України і заважають його подальшому розвитку – це низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури.

## **Висновки до розділу 2**

1. Таким чином, в ході дослідження сучасного стану фондового ринку в Україні з'ясовано, що він перебуває в кризовому стані. Наслідком цього стало падіння попиту на цінні папери, проблеми з ліквідністю, низька прозорість, недостатня захищеність прав інвесторів та недостатня законодавча база щодо механізмів державного регулювання та нагляду на фондовому ринку. Відповідно до цього, важливого значення набуває тенденція до підвищення надійності фондового рівня та рівня довіри до нього масових інвесторів. Одним із перспективних методів розвитку даного ринку є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу та стимулювання притоку

інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку у світові ринки капіталу.

2. Темпи розвитку фондового ринку, його якісні аспекти, а також розкриття його інвестиційного потенціалу залежать від конкретних заходів державної політики у сфері фінансового сектору. Таким чином, майбутній розвиток фондового ринку неможливий без реформування більшості складових ринку та усунення перешкод, що заважають цьому розвитку. Має бути переосмислена та суттєво підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створення умов для становлення потужних інституційних інвесторів.

3. Сучасна ситуація, що склалася в умовах політичної та економічної нестабільності, обумовлює кризові явища на фондовому ринку України, що виражаються в його низькій капіталізації, дефіциті високоліквідних цінних паперів, домінуванні позабіржового сегмента (понад 73 % обсягів торгів), посиленні податкового тиску на бізнес та корупції. Домінування облігаційних запозичень держави на фондовому ринку хоч і є одним з найбільш надійних фінансових інструментів, проте зумовлює згортання діяльності суб'єктів господарювання економіки на фондовому ринку і змушує підприємства випускати боргові зобов'язання далеко не для цілей, вказаних у проспектах емісій. Довготривале невирішення цих проблем поглибить наявну кризу в реальному секторі економіки.

Розвиток фондових ринків стимулює економічний розвиток країн за умови обов'язкового використання ефективного механізму регулювання фондових ринків.

Саме виникнення фондового ринку в Україні було пов'язане, перш за все, з приватизацією власності, її роздержавленням і акціонуванням. Цей процес розвивався, в основному, шляхом кількісного зростання уособлених господарських суб'єктів. В результаті чого з'явився соціальний фундамент ринкової економіки - мале і середнє підприємництво.

Фондовий ринок повинен формуватися на основі емісії цінних паперів інвестиційного походження. Та частіше всього цінні папери емітувались як інструменти власності, що для стану фондового ринку не дуже вагомо. Особливо це стосується вторинного ринку, який, на відміну від своєї назви, повинен бути головним.

### РОЗДІЛ 3

## ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ КРАЇН СВІТУ

### 3.1 Вплив пандемії COVID-19 на стан та перспективи розвитку міжнародного фондового ринку

Міжнародні фондові ринки концентруються у міжнародних фінансових центрах – місцях зосередження спеціалізованих фінансово-кредитних інститутів. Залежно від обсягів операцій, спектра інструментів, валютного законодавства та інших факторів розрізняють фінансові центри місцевого, регіонального і світового рівнів. У міжнародних фінансових центрах здійснюються міжнародні валютні, позикові, фінансові операції, угоди з цінними паперами, золотом. До них належать Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Сингапур, Гонконг, Франкфурт-на-Майні, Цюрих, Бостон, Сеул, Чикаго тощо. Історично вони виникли на базі національних ринків, а після розвинулися на основі світових валютних, кредитних, фінансових ринків, ринків золота.

До 2019 р. найбільшим фінансовим центром у світі вважався Лондон. Проте наразі цю позицію зайняв Нью-Йорк. В першу чергу, Brexit спричинив подібний перерозподіл сил на світовій арені. Про це свідчать результати опитування топменеджерів фінансового сектора, проведеного консалтинговою компанією Duff & Phelps [10].

Нью-Йорк визнали провідним світовим фінансовим хабом 56% респондентів, тоді як Лондон тільки 34%. Позиції Лондона в порівнянні з 2018 роком погіршилися на 19 відсоткових пунктів (в.п.), Нью-Йорка – покращилися на 14 в.п. Нью-Йорк визнали провідним світовим фінансовим хабом 56% респондентів, тоді як Лондон тільки 34%. Позиції Лондона в порівнянні з 2018 роком погіршилися на 19 відсоткових пунктів (в.п.), Нью-Йорка – покращилися на 14 в.п.

Найбільш перспективними топ-менеджери вважають азіатські фінансові центри. Майже кожен п'ятий респондент прогнозує, що уже через 5 років азіатське місто очолить рейтинг найважливіших фінансових центрів. Оптимістично оцінюються можливості Шанхаю, котрий, як очікується, в майбутньому випередить Сінгапур і Гонконг. Міжнародний фондовий ринок сформувався в результаті масового вивезення капіталу, насамперед з тих країн, що є власниками найбільших ТНК і банків. Його формування прискорене такими процесами: науково-технічним прогресом; розвитком інтеграційних процесів; успіхами у розвитку банківської і біржової справи; введенням спільних багатонаціональних валют; певною стійкістю валютних курсів; збільшенням кількості проєктів, що передбачають використання капіталу різних країн [11].

На розвиток міжнародного фондового ринку негативний вплив мають такі фактори: державний контроль і лімітування, оподаткування в країнах імпортерів, складність взаємних розрахунків тощо. Проте більшість країн визнають і розуміють важливість міжнародної торгівлі цінними паперами як інструменту для забезпечення міждержавного переливання капіталу. Тому ці проблеми вирішуються за допомогою дво- і багатосторонніх угод і удосконалення механізму розрахунків.

Міжнародний фондовий ринок існує уже більш 150 років і пройшов декілька етапів розвитку:

Перший етап охоплює період до Першої світової війни. В той час емісії облігацій іноземних емітентів, що потребували фінансових ресурсів, мали епізодичний характер. Так, у XVII ст. у Лондоні уже існував досить активний ринок цінних паперів, котрий уже був міжнародним і на якому реалізовувалися державні облігації, акції і ануїтети. Будівництво залізничних доріг і Суецького і Панамського каналів у другій половині XIX ст. викликало створення акціонерних товариств, акції яких продавались на Лондонській, Нью-Йоркській, Амстердамській, Паризькій, Франкфуртській, Віденській та інших біржах.



Масове створення акціонерних товариств, що будували і експлуатували залізниці в різних країнах, вважається визначальним фактором, що стимулював формування масштабних ринків акцій, швидкий розвиток міжнародного ринку цінних паперів і збільшення обсягів на ньому. У 1912–1913 рр. обсяги операцій з цінними паперами досягнули (в середньому для усіх країн світу) 16,4 % світового ВВП, у тому числі у Великій Британії – 41, Франції – 26, США – 19, Німеччині – 11 %.

Другий етап охоплює період активного формування світового господарства, коли встановлювалися міцні зв'язки між промислово розвинутими державами. Наразі фіктивний капітал мав чітко виражену національну належність. Акумуляція акціонерних капіталів корпораціями розвинутих країн призвела до того, що вони активно почала інвестувати фінансові ресурси в інші держави. Уже у 60-ті роки виникли ринки єврооблігацій і ринки євроакцій, що функціонували за певними особливими угодами. Ринок цінних паперів у розвинутих країнах набуває значення головного джерела фінансових ресурсів, а значення банків у фінансуванні економіки зменшується.

Третій етап розпочався з 1970–1980-х років, коли сформувався завжди функціонуючий ринок регулярних операцій міжнародних інвесторів, зосереджений у світових і регіональних фінансових центрах. Він характеризується глобальним характером комунікаційних зв'язків, виникненням нових інструментів, розширенням кола інвесторів [12].

На початку 2020 р. загальна вартість усіх біржових акцій в світі не досягала і 70. трлн. дол. США. За р. вона зросла найбільш ніж на 17 трлн. дол. США. За оцінками аналітика з Deutsche Bank Торстена Слока, наразі сумарна ринкова капіталізація в усьому світі перевищила за 85 трлн. дол. США. [13]

Найбільше збільшення відбулося на американському ринку акцій. Всі три провідні фондові індекси США виростили на понад 20%: Dow Jones Industrial піднявся на 22%, S&P 500 - на 28%, NASDAQ - майже на 35%.

Такі технологічні гіганти, як Apple і Facebook, подорожчали з початку р. на 80% і 57% відповідно (рис. 1). Зростання акцій Apple навіть перевищив очікування. Поточна вартість паперів на 6,5% перевершила прогноз аналітиків, опитаних Refinitiv. А у акцій Facebook є значний потенціал збільшення, вважають на Уолл-стріт. Відповідно до з опитуваннями Refinitiv, 47 з 52 аналітиків очікує подорожчання паперів в найближчому р.. Середній потенціал збільшення паперів становить 16,3%.

Страхи інвесторів перед розповсюдженням коронавірусу призвели до обвалу на ринках цінних паперів по всьому світу.

Ринок цінних паперів Британії впав на 10% - це найстрімкіший обвал з 1987 р.. У США різко впали індекси Dow Jones і S&P 500, аналогічно до найгіршого показника з 1987-го [14].

Ситуація негативно відбилася не лише на світових індексах, а й на стані мільярдерів з першої двадцятки рейтингу Forbes, яке, за підрахунками видання, всього за добу скоротилося на 40 млрд. дол.

Зокрема, найбагатша людина планети - глава Amazon Д. Безос - втратив 4,8 млрд., генеральний директор Facebook М. Цукерберг - 3,4 млрд., а стан інвестора У. Баффета скоротилися на 2,7 млрд. дол.

Однією з більше обговорюваних подій на фондовому ринку цієї весни був обвал цін ф'ючерсів на нафту до від'ємного значення. Це сталося 20 квітня, уперше в історії.

Нафта WTI обвалилась до позначки «0» дол. на Нью-Йоркській біржі, а після знизилася до "мінус" 37 дол. за барель, що означає те, що падіння склало близько 300% (рис. 1-2). Головні причини – коронавірус і порушення початкової угоди ОПЕК+.

Після того, як Росія і Саудівська Аравія не домовилися продовжити угоду про скорочення видобутку, нафта подешевшала майже удвічі. Через майже відсутній попит у світі чимало невикористаної нафти, яку уже немає де зберігати.

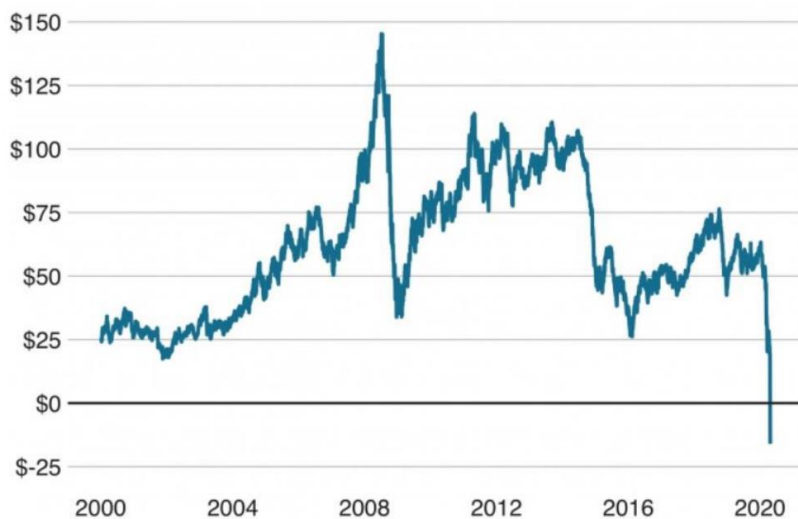


Рис. 3. Динаміка цін на нафту WTI за 2000-2020 рр.

Примітка: Побудовано автором за даними ВВС [15].

У цьому випадку мова іде про американську нафту марки WTI. У іншій частині світу ситуація не подібна катастрофічна. Ціна Brent впала лише на 5% до 26 дол. за бар (рис. 3).

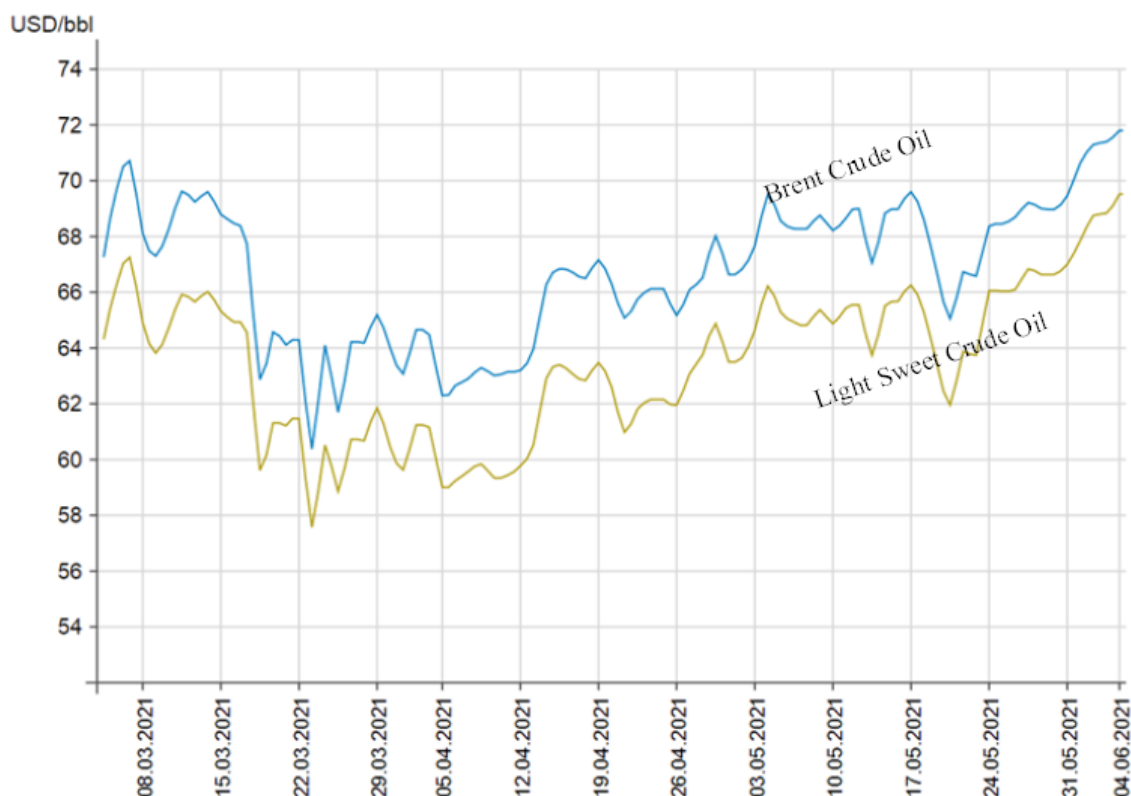


Рис. 4. Динаміка цін на нафту за березень-травень 2021 р.

Примітка: Побудовано автором за даними Мінфін [16].

Через відсутність попиту на нафту все швидше закінчуються потужності для її зберігання, а призупинити видобуток без значних втрат неможливо.

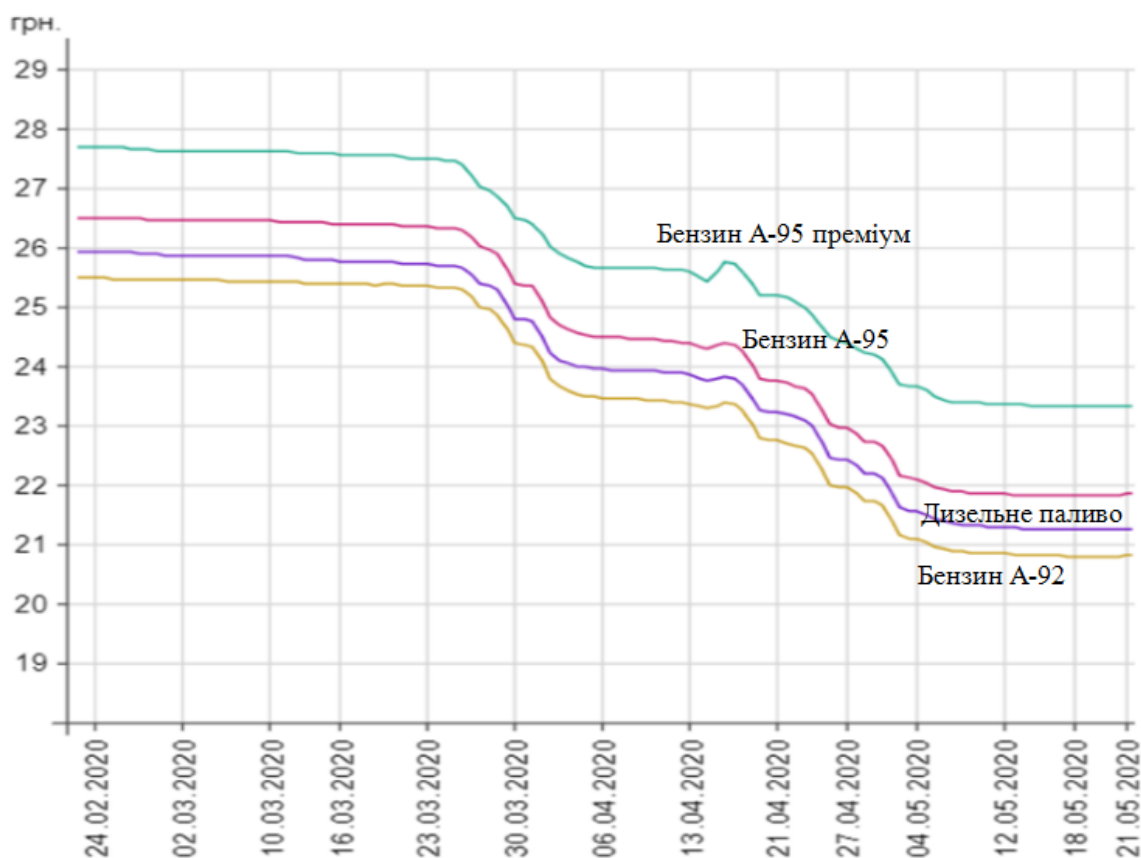


Рис. 5. Динаміка цін на бензин за лютий-травень 2020 р.

Примітка: Побудовано автором за даними Національного банку України [17].

За словами виконавчого директора "Нафтогазу" Ю. Вітренка, при нинішніх темпах видобутку і споживання уже у лист. 2020 р. США повністю вичерпає можливість зберігати нафту власними силами.

В Україні є величезна нафтотранспортна система, де можна зберігати нафту, один працюючий завод (Кременчуцький НПЗ) із значними потужностями для зберігання, а так само чимало нафтопереробних заводів, що давно зупинені, проте на яких принаймні були такі ємкості. Тому бізнес із зберігання нафти наразі більше прибутковий.

Аналізуючи наведені графіки, ми розуміємо, що на майбутнє повинна буде зменшитись ціна на нафтопродукти на вітчизняних АЗС, але, ми чітко мають розуміти й те, що навіть, коли ціна на нафту складатиме 0, то ціна на дизель і бензин не зможуть бути нижчі певного рівня.

Так як карантинні заходи поступово скасовуються у всьому світі, ціна нафти почне поступово збільшуватись. Проте найчастіше нафту купують з договором про поставку на декілька місяців. Можемо зробити наступний висновок, що ціна на бензин і дизель мають будуть зменшуватись, проте не такими швидкими темпами, як сама нафта.

Для нашої країни є позитивний момент, позаяк ми щороку імпортуємо паливно-мастильні матеріали на суму в 13 млрд. дол., а за умов, коли ціни на них довго будуть на низькому рівні, це призведе до зміцнення курсу національної валюти і позитивного значення платіжного балансу. Проте, є й друга сторона медалі, позаяк низькі ціни одразу вплинуть на прибутки вітчизняних енергетичних компаній, що призведе до недоотримання податків в бюджет.

Так само ми розуміємо, що за падінням ціни на нафтопродукти слідує падіння на ринках металургійної і аграрної продукції, що є основою нашого експорту.

У таблиці ми чітко бачимо те, що фізичні особи збільшили власний портфель з 6 до 10 млрд. грн., але через, зменшення облікової ставки НБУ з 18% до 13,5%, відбулось зменшення дохідності ОВДП.

Уважаємо, що надалі буде відбуватись зниження дохідності ОВДП, а так само подальше зниження дохідності банківських депозитів та інших інструментів з фіксованою дохідністю, тому доцільним є фіксація діючих ставок на максимальний термін в ОВДП.

У США можна виокремити три етапи цього дивного явища: 3% зростання S&P 500 від початку кризи, спричиненої коронавірусом, у період із 30 січня до 19 лютого, 34% падіння з 19 лютого до 23 березня і 42% підвищення, починаючи з 23 березня й дотепер. Вплив новин на кожний із цих етапів не піддається поясненню, оскільки ринок реагує із запізненням, зважаючи на реакцією інвесторів.

Таблиця 6.

## Середньозважені ставки доходностей ОВДП

Період	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні		За терміном розміщення				Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (дол США)		За терміном розміщення	
			До 1 року	1-3 роки	3-5 років	Понад 5 років			До 1 року	1-3 роки
	Сума, млн. грн	Ср/зв доходність, %	Ср/зв доходність, %	Ср/зв доходність, %	Ср/зв доходність, %	Ср/зв доходність, %	Сума, млн. дол США	Ср/зв доходність, %	Ср/зв доходність, %	Ср/зв доходність, %
Січень	24402,08	18,96	18,98	17,58	-	-	582,80	6,46	6,45	7,25
Лютий	10349,48	19,20	19,30	17,94	-	-	302,69	6,60	6,55	7,40
Березень	22731,14	18,76	19,24	18,02	-	-	159,77	7,00	6,59	7,72
Квітень	55887,94	18,60	19,16	18,00	16,00	-	416,57	5,85	6,89	4,32
Травень	12320,95	17,94	18,35	17,79	16,00	-	426,67	5,29	6,95	4,12
Червень	17338,13	17,00	18,23	17,49	-	15,84	325,94	6,22	7,24	4,51
Липень	45618,86	16,67	17,49	17,04	-	15,53	1005,65	6,69	6,50	7,00
Серпень	7475,67	16,04	16,21	16,21	-	15,30	-	-	-	-
Вересень	20691,27	15,12	15,78	15,72	-	14,75	546,89	5,41	-	5,41
Жовтень	7966,17	15,09	15,08	14,90	15,42	-	-	-	-	-
Листопад	10270,61	13,17	13,87	13,16	12,84	-	304,88	4,02	-	4,02
Грудень	14499,51	11,62	11,86	11,57	11,59	-	258,97	3,70	3,40	3,91
Всього за 2019 рік	227 551,81	16,93	18,40	16,73	13,11	15,31	4330,84	5,88	6,50	5,16

Примітка: Складено автором за даними Національного банку України [17].

Отже, сучасні міжнародні ринки цінних паперів розвиваються у напрямку глобалізації, інституціоналізації, технологізації, скорочення кількості фондових бірж до однієї для країни, дематеріалізації та електронного обігу цінних паперів тощо. Капіталізація міжнародного фондового ринку зросла на \$17 трлн. за 2019 рік.

### **3.2 Досвід фондового ринку розвинених країн для фондового ринку України**

З дня прийняття в 1991 р. Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" бере власний початок історія розвитку українського фондового ринку.

Національний фондовий ринок в останні роки зробив помітний крок вперед, що свідчить про його важливу роль у реформуванні економіки держави. Фондовий ринок як сегмент фінансового ринку, став потужним механізмом у розподілі, перерозподілі і мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення динамічнішого розвитку економіки. Фондовий ринок сприяє накопиченню інвестиційного капіталу у виробничій і соціальній сферах.

Відповідно до Концепції функціонування й розвитку фондового ринку України, прийнятої в 1995 р. Верховною Радою, утворення й розвиток нашого фондового ринку має базуватися на таких принципах:

- соціальна справедливість;
- надійність захисту інвесторів;
- урегульованість;
- контрольованість;
- ефективність;
- правове впорядкування;
- прозорість, відкритість;
- конкурентність.

Треба враховувати, що ця Концепція не є законом, що встановлює чіткі правила функціонування фондового ринку й регулювання дій його учасників, це тільки орієнтир для наступної розробки відповідних законодавчих актів. Всі ці норми й міжнародні правила не відшукали достатнього розвитку й за станом на кінець 2005 р. фондовий ринок України можна характеризувати в подібний спосіб:

1. Операції з цінними паперами мають невелику вагу проводяться на позабіржовому ринку. У зв'язку із зазначеним більшість акцій недостатньо

ліквідні. Чимало учасників ринку мають переважну спрямованість на одержання спекулятивного доходу й не виявляють інтересу до довгострокових вкладень.

2. Макроекономічні показники ринку ще обмежені, біржовий ринок настільки не розвинений, що його доки що не можна порівняти навіть із ринками деяких країн, що розвиваються, і країн Східної Європи. Емітенти недостатньо зацікавлені у виході на відкриті ринки капіталів, прагнуть утримувати великі пакети акцій у своїй власності, не враховують перспективності й можливостей ринку з мобілізації капіталів.

3. Матеріальна база ринку, його інфраструктура й потрібні інститути одержали достатній розвиток, проте нерідко використовуються недостатньо ефективно чи з порушенням чинних норм.

4. Роль країни у регулюванні ринку доки ще не реалізована в потрібному обсязі, хоча Комісія з цінних паперів активно й досить успішно займається розробкою нового законодавства. Є певні прогалини й протиріччя в нормативно-правовій базі фондового ринку, країна іноді не в змозі оперативної й результативно впливати на поточні процеси.

5. Діяльність на українському ринку цінних паперів відрізняється високим ступенем усіх ризиків. Нерідко складно виконати перереєстрацію акцій на нового власника, не постійно легко врегулювати розрахунки, визначається високий рівень криміналізації.

6. Розвитку фондового ринку перешкоджає високий рівень інфляції, загальне падіння виробництва. Емітенти не можуть забезпечити, а іноді не бажають, виплату дивідендів на вкладений капітал.

7. Україні ознайомилася зі значним масштабом грюндерства (ажіотажне заснування нових дутих компаній, акціонерних товариств, що через якийсь час лопаються чи просто зникають разом із вкладеними коштами вкладників чи акціонерів). Через ці компанії пограбовані сотні тис. людей, зникла довіра, ринок має нестабільний характер. Керівники багатьох компаній



зацікавлені у власних доходах та не поважають права невеликих акціонерів. Наслідки зазначеного досі не вдалося приборкати.

8. Бракує достовірної інформації про ринок цінних паперів, про фактичні операції, їх обсяги.

9. Учасникам ринку бракує досвідченого персоналу. Внаслідок чимало компаній своєю роботою не можуть заслужити довіру інвесторів.

10. Відсутність вільних коштів у інвесторів приводить до недостатнього попиту. На ринку нема умов для проведення короткострокових спекулятивних операцій.

11. Фондовий ринок досі не може повною мірою виконувати своє головне призначення з ефективного перерозподілу грошових ресурсів, переважно відбувається перерозподіл власності чи створення нових фінансових компаній, що не володіють до емісії в достатніх обсягах реальними активами і, як наслідок, швидко зникають з ринку.

12. Дефіцит державного бюджету приводив до потрібності розширення ринку державних облігацій з їх порівняно високою прибутковістю, що скорочувало реальні інвестиції в цінні папери і виробництво. До чого це призвело, продемонстрували події на українському ринку державних облігацій у другій половині 1998 р. – на початку 1999 р.. За станом на 2006 р. ситуація змінилася, серйозних емісій державних облігацій нема.

13. Відомо, що масова приватизація може бути стимулом для поживавлення економічних перетворень, базою для пришвидшення розвитку фондового ринку. Однак у нашій державі цього доки не відбулося. Кількісні перетворення ще не переросли в якісні.

14. Акціонерні товариства мають можливість схвалювати на загальних зборах акціонерів рішення, що приводять до дискримінації чи збитків меншості акціонерів; відсутні адміністративна й кримінальна відповідальність перших осіб емітентів у випадках серйозних порушень прав акціонерів.

15. Не достатньо відрегульоване оподатковування деяких операцій з цінними паперами.

16. Верховна Рада надто повільно ухвалює нові фондові закони.

17. Експерти відзначають високий рівень політичних ризиків і пов'язаний з цим відтік капіталів, низький рівень іноземних інвестицій.

Отже, все це перешкоджає повномасштабному розвитку фондового ринку в нашій державі, а тому важко прогнозувати реальні строки становлення даного ринку.

### **3.3 Напрямки розвитку фондового ринку в Україні**

Відповідно з головними напрямками розвитку фондового ринку України, державна політика у сфері функціонування фондового ринку має бути направлена на створення умов для забезпечення постійного підвищення капіталізації економіки, впровадження ефективної системи захисту прав інвесторів, забезпечення прозорих правил і процедури діяльності учасників фондового ринку, використання надійних і ліквідних інструментів ринку цінних паперів.

Розвиток фондового ринку України має відбуватися через:

I. Удосконалення механізмів захисту прав інвесторів:

– впровадження загальноприйнятих міжнародних принципів корпоративного управління і діяльності акціонерних товариств;

– введення в акціонерних товариствах посади корпоративного секретаря з покладанням на нього функцій відносно організації заходів щодо корпоративного управління в цих суспільствах;

– розробку і реалізацію стратегії ефективної дивідендної політики в акціонерних товариствах;

– впровадження механізму оцінки ефективності управління акціонерними товариствами через показник їх капіталізації на фондових біржах, удосконалення системи винагороди членів правління таких товариств з врахуванням даного показника;

- утворення системи спеціалізованих судів для розгляду корпоративних суперечок в акціонерних товариствах;
- систематичне узагальнення Верховним Судом України практики розгляду судами справ про захист прав і законних інтересів акціонерів;
- забезпечення підтримання освіти і діяльності громадських організацій громадянами, що є міноритарними акціонерами, з метою захисту їх прав, надання потрібної наукової допомоги.

## II. Розвиток інструментів ринку коштовних паперів:

- впровадження нового вигляду іпотечних цінних паперів, а так само похідних (деривативів);
- створення умов для більш широкого використання органами місцевої самоврядності облігацій місцевих кредитів з метою залучення інвестицій для активізації регіональних соціально-економічних програм;
- впровадження системи рейтингів суб'єктів господарювання і інструментів фондового ринку незалежними рейтинговими агентствами, зокрема провідними міжнародними рейтинговими агентствами.

## III. Зосередження укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах і інших організаторах торгівлі цінними паперами:

- удосконалення механізмів відкритого розміщення цінних паперів акціонерних товариств на фондових біржах;
- установка вимог до організаторів торгівлі цінними паперами відносно мінімального обсягу торгів цінними паперами на них;
- приведення законодавства в частині створення і функціонування організаторів торгівлі цінними паперами у відповідність з директивами ЄС;
- закінчення впровадження єдиних стандартів діяльності для організаторів торгівлі цінними паперами.

## IV. Удосконалення Національної депозитарної системи:

- створення на основі Національного депозитарію України центрального депозитарію цінних паперів, контрольованого країною і

незалежного від впливу промислових фінансових груп і професійних учасників фондового ринку;

- впровадження централізованої, прозорої і надійної системи обліку прав власності на цінні папери;

- введення єдиних правил і технологічних процедур обліку цінних паперів;

- уніфікація принципів і порядку здійснення діяльності учасниками Національної депозитарної системи і взаємодії між ними;

- впровадження нового вигляду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

V. Удосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів:

- подальше вдосконалення системи розкриття інформації на фондовому ринку на основах вільного, оперативного, безкоштовного доступу інвесторів до інформації про емітентів цінних паперів і професійних учасників фондового ринку, зокрема впровадження міжнародних стандартів розкриття інформації;

- впровадження адміністративної і кримінальної відповідальності за використання інсайдерської інформації під час здійснення операцій з коштовними паперами і за перешкоду в доступі до інформації про емітентів цінних паперів, професійних учасників фондового ринку і спотворення такої інформації.

VI. Розвиток інвестиційної інфраструктури:

- розширення переліку фінансових інструментів, в що можуть інвестуватися активи недержавних пенсійних фондів;

- підвищення вимог до компаній, що здійснюють діяльність з управління активами недержавних пенсійних фондів;

- удосконалення порядку ведення бухгалтерського обліку в інститутах загального інвестування.

З метою забезпечення реалізації цих напрямків розвитку мають бути передбачені такі заходи:

1. Внесення змін до статутів АТ, контрольний пакет акцій яких належить країні, стосовно запровадження національних принципів корпоративного управління в АТ.

2. Внесення змін до зразкового статуту акціонерних товариств відносно запровадження посади корпоративного секретаря та забезпечення доступу акціонерів до актуальної інформації.

3. Проведення семінарів, конференцій, засідань за круглим столом з метою обговорення принципів корпоративного управління в акціонерних товариствах і механізму їх впровадження.

4. Залучення фінансових ресурсів і міжнародної технічної допомоги від країн-донорів і міжнародних фінансових організацій з метою поліпшення корпоративного управління в акціонерних товариствах.

5. Узагальнення і поширення позитивної практики впровадження загальноприйнятих міжнародних і національних принципів корпоративного управління в діяльності акціонерних товариств шляхом проведення спеціальних конкурсів і освітлення цих питань в засобах масової інформації.

6. Сприяння прийняттю акціонерними товариствами, в статутних фондах яких є державна частка, і товариствами, що мають стратегічне значення для розвитку економіки і безпеки країни, кодексів корпоративного управління.

7. Проведення аналізу господарської фінансової діяльності акціонерних товариств, контрольний пакет акцій котрих належить країні, відносно забезпечення прибутковості і реалізації дивідендної політики.

8. Сприяння створенню громадських організацій міноритарними акціонерами і надання ним потрібній консультаційній допомозі з метою захисту прав.

9. Проведення щорічних конференцій з питань залучення інвестицій за допомогою інструментів фондового ринку.

10. Сприяння утворенню консолідованої біржової системи на фондовому ринку і впровадженню єдиних стандартів діяльності учасників торгівлі цінними паперами.

11. Розробка законодавчих актів з питань забезпечення електронного документообігу між учасниками депозитарної системи у відповідності з міжнародними стандартами ISO.

12. Підготовка пропозицій щодо створення фонду гарантування інвестицій з метою приведення законодавства України в цій сфері у відповідність із законодавством ЄС.

Отже, подальший розвиток та удосконалення фондового ринку України вимагають, з одного боку, максимального наближення до принципів засад функціонування розвинених ринків, але, з іншого боку, врахування специфіки завдань, пріоритетних напрямків розвитку фондового ринку України.

### **Висновки до розділу 3**

1. Проблеми фондового ринку в Україні полягають, в основному, у відсутності стабільних політичних умов його розвитку, у надмірній залежності від тенденцій на світових фінансових ринках, у відсутності достатньої законодавчої бази, що тягне за собою організаційні проблеми, без подолання яких неможливий стабільний розвиток і функціонування ринку цінних паперів.

2. Для приведення у відповідність до міжнародних стандартів механізмів регулювання фондового ринку доцільно адаптувати до умов України існуючий передовий світовий досвід. Так, органам державного управління пропонуємо розробити спільний план дій щодо вивчення та імплементації міжнародних стандартів у практику регулювання ринку цінних паперів.

На основі цього можна підвищити інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність національної економіки, активізувати залучення прямих та портфельних інвестицій шляхом створення сприятливого

податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України, модернізувати існуючі та створити нові види інструментів ринку цінних паперів, розширити спектр та підвищити якість послуг, які надаються учасниками ринку.

Разом з цим, варто зазначити, що прозорі схеми регулювання фондового ринку створять сприятливе підґрунтя для добросовісної конкуренції між емітентами цінних паперів, дадуть змогу інвесторам та іншим зацікавленим особам оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами, сприятимуть інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у міжнародні ринки.

Варто зазначити, що сучасний стан розвитку фондового ринку України є досить важливим питанням, оскільки ефективно функціонуючий фондовий ринок міг би стати фундаментом для забезпечення економічної стабільності та проведення структурних реформ в Україні, що є досить актуально у такий складний час для України.

3. Світовий фондовий ринок сьогодні став високотехнологічною галуззю. Технології та концепції, що бурхливо розвиваються останніми десятиліттями, дали змогу подолати обмеження, пов'язані з розташуванням і розміром торгового майданчика, кількістю учасників, забути про географічні та часові межі.

Постійне вдосконалення та розробка нових інформаційнокомунікаційних технологій є каталізатором усіх трансформацій, які в даний час відбуваються на фондовому ринку. Торгівля здійснюється за допомогою електронних серверів у дата-центрах, де комп'ютери обмінюються пропозиціями купівлі-продажу шляхом передачі повідомлень по мережі.

Однією з особливостей трансформації фондового ринку останніми роками є стрімкий розвиток та використання алгоритмічної торгівлі, зокрема такого її виду, як високочастотна торгівля. Використання алгоритмів виключає людські емоції під час прийняття рішення в процесі купівлі-продажу цінних паперів. В умовах упровадження значних технологічних інновацій та

ускладнення фінансових інструментів загострюється проблема здійснення правильної регуляторної політики. Брак інформації і повноважень для фінансових регуляторів поступово приводить до швидкого старіння норм регулювання і, відповідно, до неефективного нагляду за операціями та процесами, які відбуваються на фондовому ринку.

Об'єктивною є необхідність створення нової глобальної інституційної системи регулювання, метою якої буде забезпечення фінансової стабільності і недопущення глибоких системних криз у майбутньому



## ВИСНОВКИ

У нинішній час в нашій країні поступово розвивається ринок цінних паперів. Практично усі суб'єкти економічних відносин, безпосередно стикаються з обліком операцій з цінними паперами, а значить, виникає потреба враховувати в практичній діяльності особливості операцій з цінними паперами, так чи інакше, брати участь на ринку цінних паперів.

До висновку необхідно відмітити, що сьогодні перед українським ринком цінних паперів постає ряд проблем, швидке і ефективне рішення яких стане поштовхом до його подальшого розвитку. Це такі завдання, як:

- контроль за діями учасників ринку цінних паперів з метою обмеження монополістичної діяльності;
- комп'ютеризація фондового ринку і створення єдиного інформаційного простору для підвищення інформованості суб'єктів ринку;
- захист інтересів інвесторів і потреба удосконалення процедури реєстрації цінних паперів та захист їх від підробки;
- встановлення чітких засобів відповідальності державних та комерційних структур за порушення процедури випуску та обігу цінних паперів.

В нашій країні відбувається поступовий розвиток ринку цінних паперів. В ході державних реформ була досягнута деяка стабілізація в економіці, зокрема значно були уповільнені темпи інфляції, забезпечувалася певна стабільність національної валюти, що, певно, сприяло становленню та зміцненню біржового ринку і торгівлі цінними паперами. Зараз підприємства можуть інвестувати кошти в державні цінні папери та одержувати при цьому деякий прибуток. Основна проблема вексельного обігу в нашій країні - це нестабільна економічна система, недовіра партнерів один до одного і бажання одержувати оплату за товар і послуги за фактом відвантаження або з попередньою оплатою. Мало керівників, що вірять в надійність векселів в

нашій країні і в можливість отримати гроші потім, якщо вони не отримані по факту. Тим не менше, процеси, що відбуваються в нашій країні, повинні призвести до нормального функціонування системи цінних паперів, що в кінцевому рахунку покращить інвестиційний клімат в Україні, сприятиме розвитку національного виробництва.

Міжнародний фондовий ринок – це невід’ємний інструмент перерозподілу капіталу в світі. Сучасні міжнародні ринки цінних паперів розвиваються у напрямку глобалізації, інституціоналізації, технологізації, скорочення кількості фондових бірж до однієї для країни, дематеріалізації та електронного обігу цінних паперів тощо. Капіталізація міжнародного фондового ринку зростає на 17 трлн. Дол. США за 2019 рік.

В Україні спостерігається тенденція до зниження доходності державних облігацій. Стрімко розвивається інтернет-трейдинг на світових біржах. У 2019 вперше почали надавати онлайн доступ до торгів на Українській біржі.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у дослідженні впливу пандемії COVID-19 на ситуацію на міжнародному фондовому ринку.

Одним з найбільш яскравих показників обвалу є зниження вартості ф’ючерсів на нафту до від’ємного значення. Тому Україна може використати свої можливості для зберігання нафти світової арени з метою отримання прибутку.

## СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про депозитарну систему» №5178-вІ від 06.07.2012 року [електронний ресурс]. – режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
3. Вітюк Н. Фондовий ринок України і перспективи його розвитку / Н. Вітюк [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://libfor.com/index.php?newsid=1532>.
4. Воробей Г. М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах / Г. М. Воробей, Ю. М. Коваленко // [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [file:///C:/Users/ASPIRE/Downloads/znpnudps\\_2015\\_1\\_13.pdf](file:///C:/Users/ASPIRE/Downloads/znpnudps_2015_1_13.pdf)
5. Галенко Н. О. Міжнародний фондовий ринок в контексті глобальної фінансової системи: специфіка взаємодії [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://perspektyva.dp.ua/files/articles.pdf>.
6. Гринькова В. М. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності / В. М. Гринькова, В. О. Корда, Т. І. Лепейко. - Харків : ХДЕУ, 2015. - 254 с.
7. Гужва Т.О. Роль фондового ринку в економіці України / Т.О. Гужва // Держава та регіони. Серія: економіка підприємства. - 2019. № 3. - С. 23- 27.
8. Діденко В. М. Тенденції, проблеми та перспективи діяльності фондового ринку в Україні / В.М. Діденко, В.В. Олійник // Наук. вісник БДФА. Економічні науки : зб. наук. праць. - Міністерство фінансів.
9. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
10. Duff & Phelps' (2019). Global Regulatory Outlook Report // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <https://www.duffandphelps.com/>

/media/assets/pdfs/publications/compliance-and-regulatory  
consulting/globalregulatory-outlook-2019.pdf.

11. Д'яконова І. І. Удосконалення банківських операцій і попередження ризиків як умова зміцнення банківської системи України : монографія / І. Д'яконова. – Суми : Університетська книга, 2017. 88 с

12. Базилевич В. Д. Концентрація у банківському секторі України: сучасний стан та шляхи регулювання // Банківська справа. 2017. № 2. С. 3-18

13. Jesse Pound. (2019). Global stock markets gained \$17 trillion in value in 2019 // [Електронний ресурс]. Режим доступу : <https://www.cnbc.com/2019/12/24/globalstock-markets-gained-17-trillion-in-value-in-2019.html>.

14. Elaine Kurtenbach (2020). Asian shares plunge after Wall Street's worst day since '87. // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [https://apnews.com/f4dec5de0bcb4d32a1e28ada66e2fc6f?utm\\_campaign=SocialFlow&utm\\_medium=AP&utm\\_source=Twitter](https://apnews.com/f4dec5de0bcb4d32a1e28ada66e2fc6f?utm_campaign=SocialFlow&utm_medium=AP&utm_source=Twitter).

15. BBC (2020). US oil prices turn negative as demand dries up. // [Електронний ресурс]. Режим доступу : <https://www.bbc.com/news/business-52350082>.

16. Мінфін. Ціна нафти за 2020 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/oil/>.

17. Національний банк України. Дохідність ОВДП на первинному ринку (2020) // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [https://bank.gov.ua/files/OVDP\\_mis.xlsx](https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx).

18. Яцюк Г. В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г. В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез всеукр. наук.-практ. конф. – к. : криниця, 2015 – с. 170 – 172.

19. Раделицький Ю. В. Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії // Ю. В. Раделицький

науковий вісник НЛТУ України: Збірник науково-технічних праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2014. – вип. 19.13. – С. 242–248.

20. Огляд ринку цінних паперів [електронний ресурс]. – режим доступу: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/222.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/222.htm)

21. Бутенко Д. С. розвиток інструментів біржового фондового ринку як необхідна умова забезпечення конкуренто-спроможності торгівельної інфраструктури національного фондового ринку / Д. С. Бутенко // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез всеукр. наук.-практ. конф. – к. : криниця, 2018 – с. 117–120.

22. Офіційний сайт Пат «Українська біржа» [Електронний ресурс]. – режим доступу: <http://www.ux.ua>

23. Шешеловский м. еволюция интернет-трейдинга в россии. «гута-Брокер» – интернет-торговая система четвертого поколения / м. Шешеловский // рынок ценных бумаг. – 2015. [Електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=219>

24. Рахункова палата України. офіційний портал [Електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/index>

25. Список акцій для розрахунку індекса UX [Електронний ресурс] – режим доступу: <http://fs.ux.ua/files/59>

26. Джусов О. А., Коротун А. С. Фондовый рынок Украины: современный стан, проблемы развития та перспективы / В. О. Поворозник // офіційний сайт національна бібліотека України імені В. І. Вернадського, Київ [Електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/>

27. Загальний огляд фондового ринку України за січень-лютий 2017 р. / Національний банк України. Генеральний департамент грошово-кредитної політики [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=29A85F8982CB77AB019563CDA8D774F3?id=895095>.

28. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. - К. : Знання, 2017. - 72 с.

29. Белінський О., Даніліна І. Створення та функціонування інституту первинних дилерів на ринку цінних паперів // Вісник НБУ. - Січень 2014. - С. 41-43.
30. Інформаційне агентство «УНІАН» [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://economics.unian.net>.
31. Левус Н. Перспективи розвитку фондового ринку України / Н. Левус. - Львів : ЛНУ імені Івана Франка, Екф, 2015. - 42 с.
32. Куліш, О. Основні протиріччя фондового ринку: сутність та форми їх регулювання / О. Куліш // Наукові записки : Зб. наук. праць кафедри економічного аналізу Тернопільського національного економічного університету. - Тернопіль: Економічна думка, 2016. - С. 214- 216.
33. Мозговий, О. М. Фондовий ринок : Навч. метод. посібник для самост. вивч. дисц. (спец. «Менеджмент» і «Міжнародна економіка») : КНЕУ, 2014. - 96 с.
34. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
35. Національне рейтингове агентство «Рюрік». Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2014 рік [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://rurik.com.ua/documents/research/bonds\\_4\\_kv\\_2014.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2014.pdf).
36. Нікончук В. В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки [Електронний ресурс] / В. В. Нікончук. - Режим доступу : <http://www.vestnikdnu.com.ua/archive/201262/32-37.pdf>.
37. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua)
38. Петик Л. О. Сучасний стан фондового ринку в Україні// Національний лісотехнічний університет України. - 2015. - Вип. 25.1. - С. 344-350.
39. Поворозник В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення / В. О. Поворозник // [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/book/StrPryor/2/3-5-Povoroznyk.pdf>

40. Проект розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки» від 21.09.2010 р. № 1478.

41. Редзюк Є. Шляхи покращення інтеграції ринку цінних паперів України до світових фінансово-інвестиційних процесів / Є. Редзюк // Економіст. – 2014. – № 7. – С. 21–25.

42. Сайт Національного комітету з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. - Доступний з <http://www.nssmc.gov.ua>.

43. Самойленко Є. Г. Тенденції розвитку фондового ринку України у 2007- 2014 рр. [Електронний ресурс] / Є. Г. Самойленко, О. В. Абакуменко // Фінансова політика: сучасні проблеми та перспективи вдосконалення : III Міжнар. наук.-практ. конф. інтернет-конференція студентів і молодих учених (м. Чернігів, 16 грудня 2014 р.). - Режим доступу : [http://stu.cn.ua/media/files/conference/conf\\_ir14.pdf](http://stu.cn.ua/media/files/conference/conf_ir14.pdf).

44. Ткаченко Н. В. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток фінансових посередників / Н. В. Ткаченко // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» / ред. кол. : І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. - Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014.- Вип. 26. - С. 81-83.

45. Улинець-Ходаківська В. Інтеграція України до єдиного ринку фінансових послуг ЄС / В. Улинець-Ходаківська // Україна БізнесРевю. - 2016. - № 5. - С. 15

46. . Capital Markets 2020. Will it change for good? [Електронний ресурс] / PwC. – Режим доступу: <https://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/capital-markets-2020/assets/capital-markets-2020.pdf>.

47. Яковенко Г. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку / Г. Яковенко // Магістеріум. Економічні студії. - 2014. - № 56. - С. 105- 107

48. Янчинська Т. М. Фондовий ринок та його розвиток в Україні [Електронний ресурс] - Режим доступу : <http://libfor.com/index.php?newsid=2158>.

49. Ярощук О. Управління ризиками діяльності як ключовий елемент управління вартістю капіталу підприємства/ Олексій Ярощук // Обліково-аналітичне та правове забезпечення інституційних секторів економіки України в умовах євроінтеграції та інноваційного розвитку: збірник наукових праць всеукр. наук.-практ. конф. (30 березня 2017 р., м. Тернопіль). Тернопіль : Крок, 2017. - С. 175-177

50. Ярощук О. Проблемні аспекти розвитку вітчизняної аналітичної науки та практики/ Олексій Ярощук // Прикладна економіка - від теорії до практики: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. [м. Тернопіль, 20 жовт. 2016 р.] / редкол. : Б. О. Язлюк, П. Р. Пуцентейло, Р. Ф. Бруханський [та ін.]; відп. за вип. П. Р. Пуцентейло. - Тернопіль : Вектор, 2016. - С. 251-254.

51. Орехова Г.О. Дослідження діяльності світових фондових бірж / Г.О. Орехова // Проблеми і перспективи розвитку співпраці між країнами Південно-Східної Європи в рамках Чорноморського економічного співробітництва та ГУАМ: збірник наукових праць – 2017. – Т. 2. – С. 552.

52. Войтенко О. М. Актуальність питання сучасного розвитку міжнародного ринку фінансових послуг / О.М. Войтенко // Економічний простір: збірник наукових праць – 2018. – № 46. – С. 5.

53. Ричка М. А., Ігнатенко Г. В. Інноваційний розвиток фондового ринку України / Проблеми науки: міжгалузевий науково-техн. журнал – Київ, 2012.- №2. – С. 34-38.

54. Ричка М. А., Сергейчик О. М. Інтеграція національного валютного ринку до світової фінансової системи. / Стратегія розвитку України/ НАУ, ІМВ- Київ, 2011.- №4. – С. 196-202.

55. Побоченко Л. М. Інвестиційний клімат як фактор економічного зростання України. – 2016.



