

**Державний торговельно-економічний університет**  
**Кафедра публічного управління та адміністрування**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Студента 4 курсу, 16 групи,  
спеціальності 281 «Публічне  
управління та адміністрування»  
спеціалізації «Публічне управління  
та адміністрування»

\_\_\_\_\_

(підпис студента)

Литвина  
Владислава  
Вадимовича

Науковий керівник  
канд. екон. наук, доцент

\_\_\_\_\_

(підпис керівника)

Дьяченко  
Ольга  
Володимирівна

Гарант освітньої програми  
канд. екон. наук, доцент

\_\_\_\_\_

(підпис гаранта)

Головня  
Юлія  
Ігорівна

Київ 2022

# Державний торговельно-економічний університет

Факультет економіки, менеджменту та психології

Кафедра публічного управління та адміністрування

Освітній ступінь: бакалавр

Спеціальність: публічне управління та адміністрування

Спеціалізація: публічне управління та адміністрування

**Затверджую**

Зав. кафедри

«01» грудня 2021 р.

## Завдання

### на випускню кваліфікаційну роботу (проект)

#### студентові

Литвину Владиславу Вадимовичу

1. Тема випускного кваліфікаційного проекту (роботи): «Державне регулювання фондового ринку України»

Затверджена наказом ректора від «26» листопада 2021 р. № 3884

2. трок здачі студентом закінченого роботи (проекту): 05.06.2022

3. Цільова установка та вихідні дані до проекту (роботи)

*Мета роботи (проекту):* розроблення комплексу заходів щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку України.

*Об'єкт дослідження:* процес державного регулювання фондового ринку України.

*Предмет дослідження:* теоретичні і практичні засади державного регулювання фондового ринку України.

4. Зміст випускної кваліфікаційної роботи (проекту) (перелік питань за кожним розділом):

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

1.1. Тенденції розвитку фондового ринку України

1.2. Оцінка ефективності державного регулювання фондового ринку України



## РОЗДІЛ 2. УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Проблеми державного регулювання фондового ринку України

2.2. Розроблення комплексу заходів щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку України з урахуванням закордонного досвіду

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

### 5. Календарний план виконання роботи (проекту)

№ пор.	Назва етапів випускної кваліфікаційної роботи (проекту)	Строк виконання етапів роботи	
		за планом	фактично
1	Визначення напрямку дослідження та затвердження теми випускної кваліфікаційної роботи	До 20.11.2021	20.11.2021
2	Складання плану та підготовка індивідуального завдання для виконання випускної кваліфікаційної роботи	До 05.01.2022	05.01.2022
3	Представлення на рецензування науковому керівнику рукопису першого розділу випускної кваліфікаційної роботи	До 20.03.2022	20.03.2022
4	Представлення на рецензування науковому керівнику рукопису другого розділу випускної кваліфікаційної роботи	До 20.04.2022	20.04.2022
5	Представлення закінченої випускної кваліфікаційної роботи	До 23.05.2022	23.05.2022
6	Підготовка письмового відгуку на випускну кваліфікаційну роботу	До 01.06.2022	01.06.2022
7	Проведення попереднього захисту випускних кваліфікаційних робіт	01-05.06.2022	01-05.06.2022
8	Вирішення питання про допуск випускної кваліфікаційної роботи до захисту	До 10.06.2022	До 10.06.2022
9	Направлення випускної кваліфікаційної роботи із зовнішньою рецензією у ЕК для захисту	За графіком	За графіком

6. Дата видачі завдання «01» грудня 2022 р.

7. Науковий керівник випускної кваліфікаційної роботи (проекту) Дьяченко О.В.

8. Гарант освітньої програми Головня Ю.І.

9. Завдання прийняв до виконання студент Литвин В.В.

10. Відгук наукового керівника випускної кваліфікаційної роботи (проекту):

Випускна кваліфікаційна робота характеризується актуальністю та своєчасністю, оскільки присвячена питанням державного регулювання фондового ринку України. Робота відповідає затвердженій темі, виконана відповідно до завдання, мету дослідження досягнуто.

У роботі проаналізовано тенденції розвитку фондового ринку України, оцінено ефективність державного регулювання фондового ринку України, визначено проблеми державного регулювання фондового ринку України та розроблено комплекс заходів щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку України з урахуванням закордонного досвіду. Висновки та пропозиції, що сформульовані в роботі, є цілком обґрунтованими.

У процесі дослідження здобувач продемонстрував достатній рівень володіння методологією наукових досліджень, вміння використовувати сучасні методи оброблення інформації.

Випускна кваліфікаційна робота Литвина В.В. є завершеним науковим дослідженням, виконана у повному обсязі, відповідає встановленим вимогам та рекомендується до захисту з позитивною оцінкою.

Науковий керівник випускної кваліфікаційної роботи (проекту)

Дьяченко О.В.

Відмітка про попередній захист Головня Юлія Ігорівна

(ПІБ, підпис, дата)

11. Висновок про випускну кваліфікаційну роботу (проект):

Випускна кваліфікаційна робота (проект) студента Литвина В.В.

(прізвище, ініціали)

може бути допущена до захисту екзаменаційній комісії.

Гарант освітньої програми): Головня Юлія Ігорівна

(прізвище, ініціали, підпис)

Завідувач кафедри: Новікова Н.Л.

(підпис, прізвище, ініціали)

«10» червня 2022 р.



**ЗМІСТ**

ВСТУП .....	3
РОЗДІЛ 1. АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ .....	5
1.1. Тенденції розвитку фондового ринку України .....	5
1.2. Оцінка ефективності державного регулювання фондового ринку України .....	12
РОЗДІЛ 2. УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ .....	21
2.1. Проблеми державного регулювання фондового ринку України .....	21
2.2. Розроблення комплексу заходів щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку України з урахуванням закордонного досвіду.....	25
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ .....	33
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	36

SCIENTIA DIFFICILIS SED FRUCTUOSA

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Фондовий ринок являється важливим сектором фінансової системи будь-якої країни. Таким чином провідною складовою фінансового ринку нашої країни також являється фондовий ринок, котрий своєю чергою являється визначальним індикатором стану економіки країни, оскільки гостро реагує на будь-які зміни в країні. Ринок цінних паперів являє собою дієвий інструмент інвестиційних процесів в країнах із ринковою економікою, перерозподілу фінансових ресурсів як у межах національної економіки, так й в рамках світового господарства. Необхідно зазначити, що фондовий ринок нашої країни вже 30 років знаходиться на етапі становлення, а реальний сектор економіки майже не користується резервами фондового ринку для притягнення інвестиційних ресурсів. Ці факти свідчать про необхідність удосконалення процесів державного регулювання фондового ринку нашої країни.

Ефективне регулювання фондового ринку являється необхідним та вагомим процесом як у світовому масштабі, так й у межах нашої країни в тому числі. За нинішнього етапу розвитку нашої країни і її напрямку на інтеграцію до Європейського союзу необхідне формування необхідних механізмів державного управління. Розвиток прозорого та ефективного фондового ринку в нашій країні має ключову роль для досягнення стрімких темпів зростання економіки країни. Якраз тому актуальним являється подальше удосконалення процесу функціонування ринку цінних паперів за рахунок збільшення ефективності його державного регулювання.

Питанням державного регулювання фондового ринку України присвячена значна кількість наукових робіт, прикладами є роботи таких науковців як В.О. Яворська, С.В. Безвух, О.А. Шуба, Е.Г. Бойченко, Л.Б. Штефан, О.В. Васильєв, Р.І. Грешко, С.В. Глібо, В.М. Харабара, Г.М. Шовкопляс, О.В. Третьякова, І.О. Ониськів, О.М. Стадницька, А.О. Зайцева, К.І. Резяпов, О.М. Ісхакова, В.О. Гаркавенко, Т.В. Капелюшна, О.В. Редько, Є.А. Кузнєцова, І.М. Капітан, О.І. Мельник та інших. З огляду на вагомість внеску зазначених



науковців у вивчення зазначеної проблеми, вважаємо, що на даному етапі активного розвитку світового фінансового ринку й активних процесів глобалізації, питання державного регулювання фондового ринку лишається недостатньо дослідженим, що обумовлює актуальність теми даної роботи.

**Мета дослідження** – розроблення комплексу заходів щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку України.

**Завдання дослідження** визначаються поставленою метою:

- проаналізувати тенденції розвитку фондового ринку України;
- оцінити ефективність державного регулювання фондового ринку України;
- визначити проблеми державного регулювання фондового ринку України;
- розробити комплекс заходів щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку України з урахуванням закордонного досвіду.

**Об'єкт дослідження** – процес державного регулювання фондового ринку України.

**Предмет дослідження** – теоретичні і практичні засади державного регулювання фондового ринку України.

**Методи дослідження.** У процесі дослідження були використані наступні методи: абстрагування – для виділення істотних факторів, котрі мають впливове значення на процеси державного регулювання фондового ринку України; метод систематизації – для упорядкування поглядів, уявлень, теорій, понять вчених на особливості державного регулювання фондового ринку України; логічний – при побудові структури і логіки дослідження; синтез – для з'єднання окремих аспектів предмета дослідження в єдине ціле; узагальнення – для надання рекомендацій, реалізація яких дозволить покращити ефективність державного регулювання фондового ринку України; також під час виконання роботи використано методи конкретизації, індукції, дедукції тощо.

**Структура роботи.** Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи становить 41 сторінку, з них 35 сторінок основного тексту. Список використаних джерел налічує 51 найменування. Робота містить 5 таблиць, 6 рисунків.

## РОЗДІЛ 1

# АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

### 1.1. Тенденції розвитку фондового ринку України

На сьогоднішній день провідні галузі економіки нашої країни перебувають в стані реформування, що знаходить своє відображення в активізації і трансформації ринку цінних паперів як ключового елемента ринкової сучасної інфраструктури.

Достатній рівень розвитку фінансового сектору являється основною умовою для зростання економіки будь-якої країни. Ключовим елементом повноцінного фінансового сектору являється розвинений фондовий ринок, котрий поділяють на позабіржовий (неорганізований) і біржовий (організований) [40].

Фондовий ринок України згідно зі світовими критеріями, за ризиками і ступенем зрілості, відносять до фондових ринків, що розвиваються [36, с. 186]. Ефективна діяльність фондового ринку, задіяння цінних паперів як інструменту мобілізації вільних коштів, інвестицій й управління приватними капіталами потребують формування відповідного економічного порядку, окреслення інструментів і важелів ефективного державного регулювання ринку цінних паперів.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» дає визначення фондовому ринок (ринок цінних паперів) як «сукупність учасників фондового ринку і правовідносин між ними стосовно емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу й обліку цінних паперів (зокрема деривативних цінних паперів)» [30].

Головним нормативно-правовим актом, який реалізовує регламентацію сутності, методів і форм державного регулювання і саморегулювання діяльності фінансових установ в нашій країні, являється Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [31], відповідно до котрого «державне регулювання ринків фінансових послуг – здійснення



державною комплексу заходів що стосуються регулювання і нагляду за ринками фінансових послуг задля захисту інтересів споживачів фінансових послуг і запобігання кризовим явищам».

Регулювання функціонування фінансових посередників на фондовому ринку нашої країни здійснюють такі державні органи:

- саморегулюючі організації професійних учасників ринку цінних паперів – Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) і Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ);
- Міністерство внутрішніх справ України, Антимонопольний комітет України, Державна податкова адміністрація України, Фонд державного майна України, Державний комітет фінансового моніторингу України, Служба безпеки України, Генеральна прокуратура України, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, котрі здійснюють контроль діяльності учасників ринку фінансових послуг в рамках власних повноважень;
- Національна комісія із цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР) – регулювання ринків капіталу й організованих товарних ринків;
- Національний банк України (НБУ) – регулювання ринку банківських послуг (і небанківських, окрім тих, що регулює НКЦПФР) [31; 27, с. 189].

Ключовим державним колегіальним органом, який здійснює регулювання функціонування фінансових посередників на фондовому ринку України являється Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку, котра підпорядкована Президенту України та підзвітна Верховній Раді України. До системи органу належать: НКЦПФР, її центральний апарат і територіальні органи. Функції і повноваження НКЦПФР визначаються ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [31] і ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [29].

НКЦПФР розробляє та затверджує нормативні акти й акти законодавства, обов'язкові для виконання місцевими і центральними органами виконавчої

влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями і контролює їх виконання із питань, які відносяться до її компетенції.

Метою діяльності НКЦПФР являється створення, за допомогою власних наглядових та регуляторних функцій, умов задля ефективного і належного функціонування ринку цінних паперів, забезпечення грошовим капіталом потреб економіки держави через створення механізму акумулювання, розподілу і перерозподілу фондів коштів від особи, котра володіє вільними інвестиційними ресурсами до особи, котрій необхідні такі ресурси для розвитку, формування умов для становлення потужних внутрішніх інвесторів і забезпечення захисту прав інвесторів.

Згідно із Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку публікує на власному сайті щорічні звіти за результатами власної діяльності. Річний звіт Національної комісії висвітлює різні аспекти державного регулювання фондового ринку. В звіті подаються дані моніторингу діяльності учасників фондового ринку і фінансового моніторингу, відомості щодо правозастосування на ринку цінних паперів і дані щодо ліцензування професійної діяльності на ринку.

Законодавством визначається, що при умові виявлення правопорушень на ринках капіталу і/або організованих товарних ринках НКЦПФР може використовувати до юридичних осіб фінансові санкції [29, ст. 11].

Відповідно до статті 39 ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» у випадку порушення законів й інших нормативно-правових актів, які регулюють діяльність із надання небанківських фінансових послуг, НБУ в рамках власних повноважень має право застосувати адміністративні та фінансові заходи впливу, котрі даний державний орган обирає і застосовує ґрунтуючись на аналізі даних й інформації що стосується порушення, із врахуванням наслідків як порушення, так й застосування відповідних заходів [31].



Державне регулювання ринку цінних паперів реалізується у формах представлених на рис. 1.1.

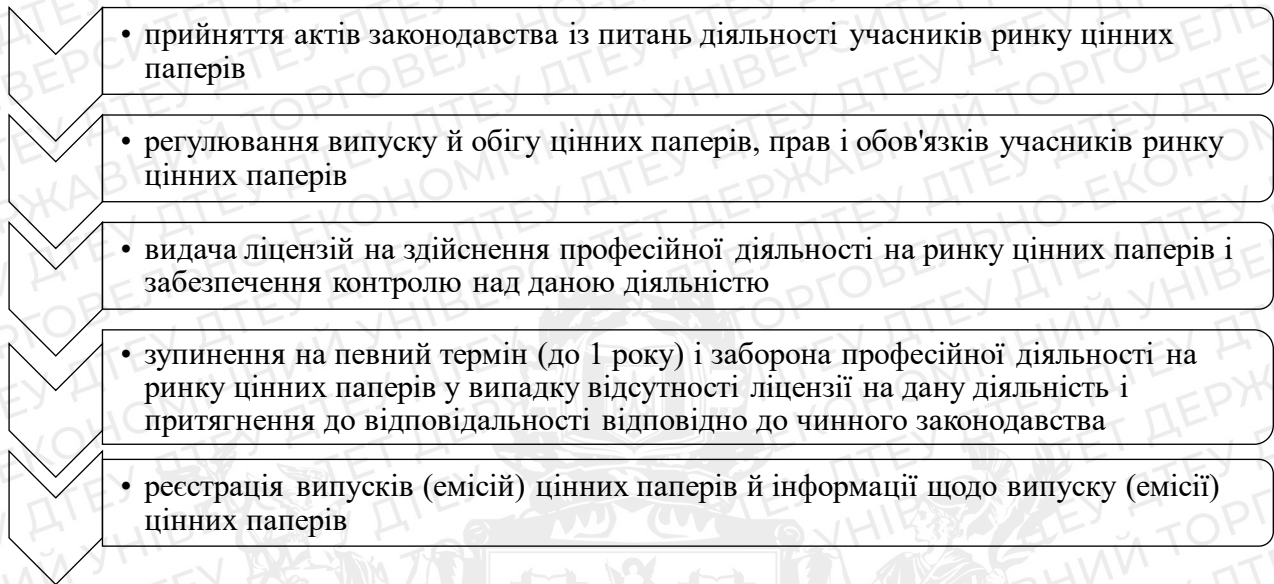


Рис. 1.1. Основні форми державного регулювання ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором за даними [31; 27, с. 190]

Згідно із Бюджетним кодексом України НКЦПФР, як основний розпорядник бюджетних коштів, із врахуванням цілей, які визначені стратегічними документами і відповідними бюджетними програмами кожного року розробляє стратегічний план. Стратегічний план являє собою «головний документ із планування державної політики, який окреслює мету головного розпорядника бюджетних коштів як суб'єкта державного управління, стратегічні цілі, завдання і показники результатів їх виконання на плановий і два бюджетні періоди, які настають за плановим» [38].

Ключові напрямки виконання завдань, котрі направлені на досягнення стратегічних цілей НКЦПФР представлені на рис. 1.2.

З метою імплементації світових стандартів і ліпших практик на ринку капіталу України НКЦПФР співпрацює із іншими державними органами, юридичною спільнотою, органами регулювання ринку капіталів інших країн, експертним середовищем, міжнародними організаціями. Відповідно до результатів даної співпраці формуються такі документи НКЦПФР як програми чи концепції реформування.

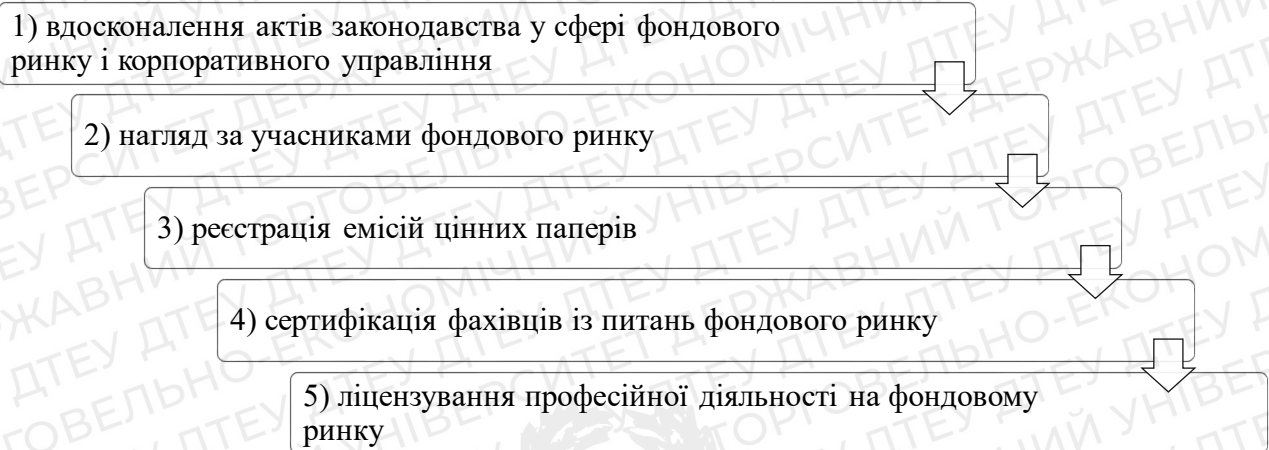


Рис. 1.2. Ключові напрямки державного регулювання фондового ринку України  
Джерело: побудовано автором за даними [31; 38]

Відповідно до результатів системного дослідження механізму розрахунків «поставка проти оплати» в Україні, здійсненого міжнародною компанією SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications), було запропоновано підходящу для нашої країни модель розрахунків за правочинами із цінними паперами, котру НКЦПФР взяла у роботу і розпочала розробку проекту нової Концепції [17].

Задля забезпечення подальшого реформування і розвитку фінансового сектору нашої країни згідно із ліпшими міжнародними практиками і забезпечення впровадження заходів, передбачених Угодою щодо асоціації між Україною, з одного боку, і Євросоюзом, Європейським співтовариством із атомної енергії та їхніми державами-членами, із іншого боку [41], а також з огляду на завершення у 2019 році строків імплементації заходів Комплексної програми розвитку фінансового сектору нашої країни до 2020 року, регуляторами фінансового сектору було розроблено і затверджено Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року [28].

Стратегія 2025 містить 5 стратегічних напрямів, кожен із котрих включає стратегічні цілі й індикатори виконання останніх: інноваційний розвиток, фінансова стабільність, розвиток фінансових ринків, фінансова інклюзія і макроекономічний розвиток.



У найближчі роки робота НКЦПФР на шляху забезпечення здійснення і реалізації реформ у сфері ринків капіталу, вдосконалення корпоративного управління і захисту прав інвесторів буде базуватися на здійсненні заходів, передбачених Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 року (рис. 1.3).

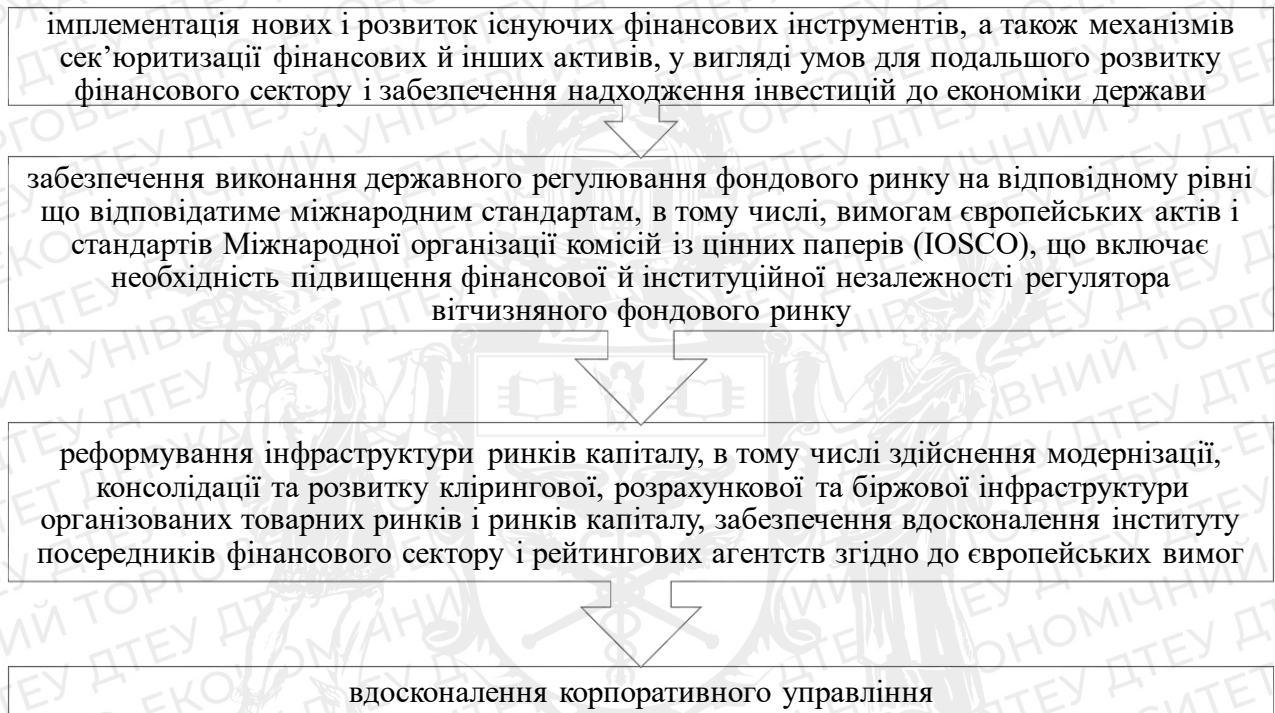


Рис. 1.3. Провідні заходи стосовно розвитку ринків капіталу України до 2025 р.

Джерело: побудовано автором за даними [28]

Окрім зазначених у Стратегії 2025, іншими тенденціями розвитку фондового ринку нашої країни являються інтеграція у світовий ринок цінних паперів [15], наявність потенціалу до котрої забезпечують такі чинники:

- поетапне формування внутрішнього інвестиційного попиту на інструменти фондового ринку;
- наявна в нашій країні інфраструктура фондового ринку аналогічна відповідній структурі фондових ринків розвинених країн;
- поширення діяльності систем електронної торгівлі на фондових біржах;
- наявність суттєвої кількості акціонерних компаній, капіталізація котрих динамічно збільшується [1; 36, с. 186].

Таким чином, в наш час ринок цінних паперів України знаходиться на стадії становлення. На фоні збільшення обсягів випуску цінних паперів здійснюється їх певна диверсифікація. До недоліку даного процесу можна віднести ускладнення самого ринку. За умов вітчизняних і світових кризових явищ фінансової системи, це являється позитивною тенденцією, котра створює передумови для зменшення рівня ризику у діяльності інвестора, проте даний фактор являється ефективним в розбудові державності лише за умов прозорого функціонування ринку цінних паперів в нашій країні.

З метою поліпшення стану фондового ринку нашої країни і підтримання його фінансової безпеки необхідно збільшити роль держави на фондовому ринку. Одним із основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів являється контроль за діяльністю емітентів, фондових бірж, професійних учасників ринку і самоврядних організацій, направлених на виявлення та вчасне запобігання порушенню законодавства на ринку цінних паперів, котрий здійснює ряд державних органів, основним із котрих являється Національна комісія із цінних паперів і фондового ринку.

Держава має створити довготермінову концепцію що стосується розвитку ринку цінних паперів, у котрій буде окреслено шляхи поєднання ресурсів приватного сектору та держави задля його формування, а також упорядкувати ряд нормативно-правових актів. Оскільки, створення єдиної біржової фондової системи за сучасного етапу розвитку українського ринку цінних паперів стане могутнім чинником зростання його ефективності.

Отже, здійснивши аналіз тенденції розвитку фондового ринку нашої країни, можемо підбити підсумок, що ключовими напрямками з-поміж них являються такі: 1) інтеграція в світовий ринок цінних паперів; 2) вдосконалення корпоративного управління; 3) реформування інфраструктури ринків капіталу; 4) імплементація нових і розвиток існуючих фінансових інструментів, а також механізмів сек'юритизації фінансових й інших активів.



## 1.2. Оцінка ефективності державного регулювання фондового ринку України

Задля того аби усвідомити, як державне регулювання здійснює вплив на стан торгів цінними паперами в нашій країні, розглянемо динаміку основних показників ринку цінних паперів за 2014-2021 рр. (табл. 2.1).

Таблиця 1.1

### Основні показники фондового ринку України у 2014-2021 рр.

Показники	Роки								Середній темп зміни, %
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
К-сть організаторів торгівлі	10	10	9	8	5	6	4	4	-14,16
К-сть випусків акцій	156	158	128	118	93	78	71	86	-12,30
Обсяг випуску акцій, млрд грн	145,2	128,6	209,4	324,8	22,3	63,5	33,0	42,9	-21,88
К-сть випусків облігацій	263	155	118	114	110	88	96	113	-15,46
Обсяг випуску облігацій, млрд грн	38,3	12,4	6,7	8,4	15,5	11,3	32,9	10,0	-2,50
Обсяг біржових контрактів, млрд грн	629,4	290,8	237,0	205,8	260,9	305,0	335,4	452,0	-9,96
– на первинному ринку, млрд грн	20,7	7,0	4,3	4,0	5,9	3,3	0,2	0,5	-53,85
– на вторинному ринку, млрд грн	608,7	283,8	232,7	201,8	254,9	301,7	335,2	451,4	-9,46

Джерело: складено за даними НКЦПФР [10; 11; 12; 35]

Необхідно зазначити, що в 2008-2009 роках у нашій країні мала місце значна фінансова криза, наслідки котрої уряд намагався послабити завдяки різкій девальвації гривні, таким чином якщо в 2006-2009 роках середньорічний обсяг біржових контрактів із цінними паперами становив близько 35 млрд. грн. (5,6 млрд. дол.), то із 2010 року почалося стрімке зростання від 131,3 млрд. грн. (16,3 млрд. дол.) до 629,4 млрд. грн. (46,3 млрд. дол.) в 2014 році. В 2015 році відбувся різкий обвал до 290,8 млрд. грн. (12,6 млрд. дол.), в 2016-2017 роках відзначалося

подальше несуттєве скорочення із наступним збільшенням в 2018-2021 роках. Відповідно до результатів торгів на організованих ринках капіталу за період 2021 року обсяг торгів фінансовими інструментами становив 451,96 млрд. грн. За період січня-грудня 2021 року у порівнянні із даними такого самого періоду 2020 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу зріс на 34,75%.

Відповідно до даних табл. 1.1, протягом 2014-2021 років у нашій країні суттєво зменшилась кількість організаторів біржових торгів – із 10 до 4 й на сьогоднішній день ліцензію на провадження діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів мають: ПАТ «Українська біржа». ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», АТ «Фондова біржа ПФТС».

В структурі біржових контрактів доволі мала частка операцій на первинному ринку й вона має тенденцію до скорочення (із 3,3% в 2019 році до 0,2% в 2020 році). Нових розміщень цінних паперів досить мало, що може означати те, що фондовий ринок знаходиться на стадії оздоровлення й «очікування»: колишні схеми розмивання часток власності ліквідовано, нових гравців на ринку не з'являється, ділова активність у зв'язку з коронавірусом є невисокою. В цілому, із врахуванням існуючих показників, стан розвитку фондового ринку нашої країни на цьому етапі можливо характеризувати як задовільний.

У 2014 році відбулось 156 випуски акцій на суму 145,2 млрд. грн, збільшення до 158 випусків на рік в 2015 році змінилось поетапним падінням до 93 випусків акцій на суму 22,26 млрд. грн. в 2018 році (на 324,84 млрд. грн. менше аніж в 2017 році). Суттєві за обсягом випуски акцій зареєстровано такими господарюючими суб'єктами задля збільшення статутного капіталу, в тому числі АТ «БАНК КРЕДИТ ДНІПРО» і АТ «СБЕРБАНК».

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР в 2019 р., 113,48 млрд. грн. За період 2019 року було зареєстровано 78 випусків акцій на суму 63,5 млрд. грн. (на 41,3 млрд. грн. більше ніж в 2018 році). З-поміж значних за обсягом випусків акцій зареєстровано випуск ПрАТ «Л-



Капітал» на суму 394,3 млн. грн. За період 2020 року було зареєстровано 71 випусків акцій на суму 32,98 млрд. грн. (на 30,56 млрд. грн. менше ніж в 2019 році). 3-поміж значних за обсягом випусків акцій, котрі істотно здійснили вплив на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій в грудні 2020 року, зареєстровано: випуски АТ «Гаскомбанк» на суму 1657 млн. грн. і ПрАТ «Київська кондитерська фабрика «РОШЕН» на суму 1 млрд. грн. [11].

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією із цінних паперів і фондового ринку в 2021 році, складав 112,39 млрд. грн., що менше на 1,01 млрд. грн. у порівнянні із відповідним періодом 2020 року (113,40 млрд. грн.). За період 2021 року НКЦПФР зареєстровано 86 випусків акцій на суму 42,88 млрд. грн. У порівнянні із таким самим періодом 2020 року обсяг зареєстрованих випусків акцій зріс на 9,90 млрд. грн. 3-поміж значних за обсягом випусків акцій, котрі істотно здійснили вплив на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій в грудні 2021 року, зареєстровано: випуски АТ «Українські національні авіалінії» на суму 0,5 млрд. грн. і ПАТ «Українські енергетичні машини» на суму 1,31 млрд. грн. [12].

Ринок облігацій показує трохи іншу тенденцію. Кількість випусків зменшилась із 263 до 113, проте за період 2014-2020 років обсяг випуску майже не змінився (зменшення із 38,3 до 32,9 млрд. грн.), за допомогою суттєвого зростання в 2020 році. Це трапилось внаслідок масованого випуску ОВДП в 2017-2019 роках, обсяг торгів котрими в 2020 році складав 98% від усіх операцій фондового ринку. В той же час у 2021 році видно істотне падіння даного показника до рівня 10,0 млрд. грн. Цей факт може бути пов'язаний із світовою фінансовою кризою, яка спричинена наслідками пандемії коронавірусу.

Операції на фондовому ринку що стосуються купівлі-продажу цінних паперів відбуваються на позабіржовому (неорганізованому) і біржовому (організованому) ринках. Дані два ринки являються взаємозалежними і взаємодоповнюючими й значною мірою здійснюють вплив на ефективність розвитку один одного. В більшості розвинутих країн частка операцій на позабіржовому ринку істотно менша, ніж в нашій країні.

Відповідно до даних НКЦПФР, в 2021 році порівнюючи із 2016 роком загальний обсяг торгів цінними паперами на фінансовому ринку знизився на 49,3%, зокрема обсяг торгів на позабіржовому ринку знизився на 66,85%, а на біржовому ринку – збільшився на 166,46%. Дана раптова зміна пояснюється певними змінами в розрахунку методології обсягів торгів (виключенням із 2017 року депозитних сертифікатів НБУ на долю котрих припадали суттєві суми) (рис. 1.4).

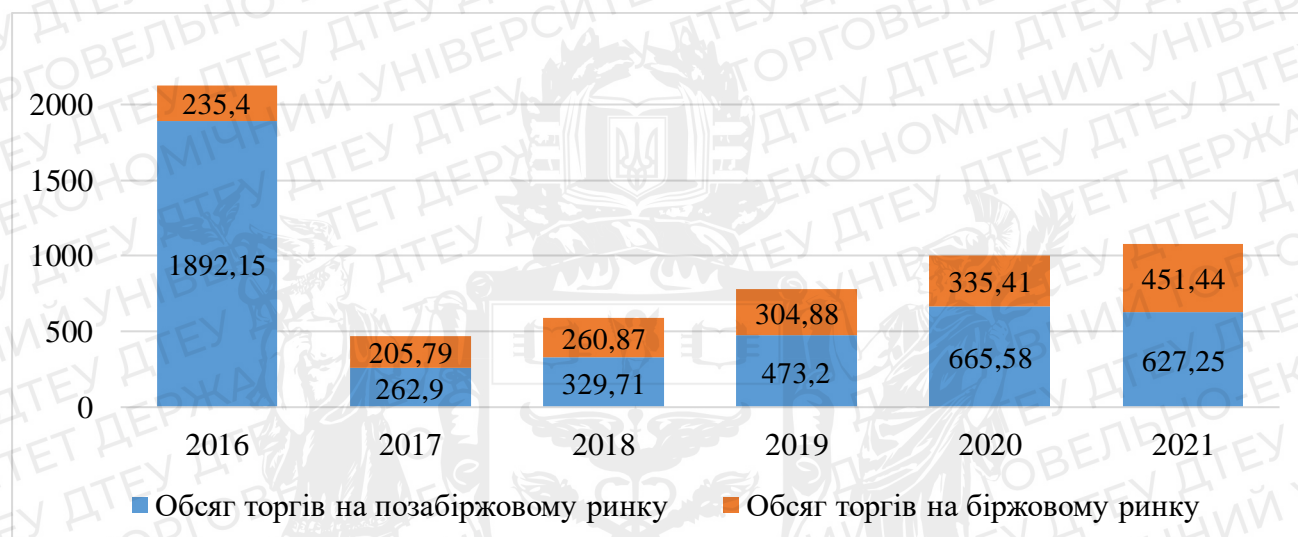


Рис. 1.4. Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2016-2021 роках, млрд грн

Джерело: складено за даними НКЦПФР [10; 11; 12; 35]

В середньому за 2016-2021 роки частка торгів цінними паперами на біржовому ринку в загальному обсязі торгів на фінансовому ринку становила 59,44%. В той же час в 2021 році у порівнянні із 2016 роком показник збільшився з 12,44% до 71,97%.

У 2020 році обсяг торгів цінними паперами на біржовому ринку складав 335,41 млрд. грн., що складало 50,39% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Показник обсягу торгівлі на біржовому ринку в 2021 року продовжив позитивну динаміку, його частка – становила 71,97%. Збільшення питомої ваги обсягів торгів на біржовому ринку свідчить про поступовий розвиток фондової біржової діяльності в нашій країні.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу в 2021 році зафіксовано із ОВДП – 443,76 млрд.



грн. (98,18% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за період січня-грудня поточного року) (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

**Розподіл торгів фінансовими інструментами на організованому ринку капіталу за видами фінансового інструменту у 2021 р., млн грн**

Показник	млрд грн
Акція	591,08
Акція іноземного емітента	104,16
Акція КІФ	0,14
Інвестиційний сертифікат	15,74
Облігація внутрішніх державних позик	443756,88
Облігація внутрішніх місцевих позик	1916,04
Облігація зовнішніх державних позик	2784,66
Облігація іноземного емітента	109,44
Облігація іноземної держави	228,06
Облігація підприємства	2395,05
Опціонний сертифікат	22,15
Ф'ючерсний контракт	37,17
Фінансовий інструмент іноземного емітента	0,01

Джерело: складено за даними НКЦПФР [10; 11; 12]

Обсяг торгів деривативними контрактами (ф'ючерсними контрактами і опціонними сертифікатами) на операторах організованих ринків капіталу становив 59,31 млн. грн., чи 0,01%.

За період січня-грудня 2021 року прослідковувалась консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «ПФТС» і «Перспектива», що складало 97,06% вартості торгів фінансовими інструментами (табл. 1.3).

Обсяг торгів фінансовими інструментами за період 2021 року на операторах організованих ринків капіталу на вторинному ринку складав 99,88% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами за визначений період. В 2021 році обсяг торгів поза організованим ринком капіталу становив 627,25 млрд. грн. Торги деривативними контрактами за даний період становили 61,40 млрд. грн., чи 0,98% від загального обсягу торгів поза організованими ринками капіталу.

Таблиця 1.3

**Обсяг торгів фінансовими інструментами на біржовому ринку у розрізі операторів організованих ринків капіталу у 2021 р., млн грн**

Показник	УБ	ПФТС	УМВБ	ПЕРСПЕКТИВА	Усього
Акція	330,19	256,68	0,09	4,12	591,08
Акція іноземного емітента	94,95	8,47	0,00	0,74	104,16
Акція КІФ	0,11	0,02	0,00	0,00	0,14
Інвестиційний сертифікат	15,74	0,00	0,00	0,00	15,74
Облігація внутрішніх державних позик	11436,32	216624,34	0,00	215696,22	443756,88
Облігація внутрішніх місцевих позик	51,66	1835,01	0,00	29,38	1916,04
Облігація зовнішніх державних позик	1104,48	1275,52	0,00	404,67	2784,66
Облігація іноземного емітента	9,20	100,23	0,00	0,00	109,44
Облігація іноземної держави	5,68	222,38	0,00	0,00	228,06
Облігація підприємства	218,14	1221,12	0,00	955,79	2395,05
Опціонний сертифікат	0,00	0,00	0,00	22,15	22,15
Ф'ючерсний контракт	24,13	0,00	13,03	0,00	37,17
Фінансовий інструмент іноземного емітента	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01
Загальний підсумок	13290,61	221543,78	13,12	217113,06	451960,57

Джерело: складено за даними НКЦПФР [10; 11; 12]

Важливим гравцем на вітчизняному біржовому ринку являється «Українська біржа». З метою ілюстрації динаміки процесів на фондовому ринку, проведемо аналіз показників торгів за 2019-2021 роки відповідно до даних сайту «Української біржі» (табл. 1.4).

Відповідно до даних табл. 1.3 видно, що в 2021 році у порівнянні із 2020 роком істотно збільшився загальний обсяг торгів (на 10876, 0 млн. грн. чи 450,4%). Таким чином відбулось зростання обсягу торгів державними облігаціями (на 9346,1 мнл. грн. чи 436,3%). До того ж кількість угод суттєво збільшилась (майже у сім разів) із 840 в 2019 році до 5879 в 2021 році, інакше кажучи, торгівля активізувалася.

З огляду на вказані вище тенденції, індекс вітчизняних акцій (Індекс UX) також зростав: на 98,4 пункти в 2020 році у порівнянні з 2019 роком на 121,2 пункти в 2021 році у порівнянні з 2020 роком.



Таблиця 1.4

**Динаміка і структура торгів на «Українській біржі» за 2019-2021 рр.**

Показники	Роки			Відхилення 2020/2019		Відхилення 2021/2020	
				абсолютне, +/-	відносне, %	абсолютне, +/-	відносне, %
	2019	2020	2021				
Загальний обсяг торгів, млн грн	3840,3	2414,6	13290,6	-1425,7	-37,1	10876,0	450,4
Корпоративні облігації, млн грн	2697,8	49,3	218,1	-2648,5	-98,2	168,8	342,4
Державні облігації (ОВДП), млн грн	1056,0	2141,9	11488,0	1085,9	102,8	9346,1	436,3
Акції, млн грн	86,1	199,3	330,2	113,2	131,5	130,9	65,7
Інвестиційні сертифікати (ІСІ), млн грн	0,3	6,8	15,9	6,5	2093,5	9,1	133,8
Ф'ючерси, млн грн	0,0	17,3	24,1	17,3	0,0	6,8	39,3
Іноземні цінні папери, млн грн	0,0	0,0	1214,3	0,0	0,0	1214,3	0,0
Загальна кількість угод, шт	840	2250	5879	1410,0	167,9	3629,0	161,3
Індекс українських акцій, пунктів	1518,7	1617,1	1738,2	98,4	6,5	121,2	7,5

Джерело: складено за даними [24; 25; 26]

Проведемо аналіз динаміки індексу вітчизняних акцій більш детально. Індекс вітчизняних акцій за 2019 рік знизився на 11,22% із 1710,65 до 1518,72 пунктів. Максимальне значення Індексу UX відповідно до підсумків торгової сесії за період 2019 року було досягнуто 2 квітня та становило 1747,33 пунктів (2,14% збільшення з початку року), водночас як найменше значення було зафіксовано 28 листопада та становило 1476,08 пунктів (13,71% падіння із початку 2019 року).

В 2020 році індекс UX зріс на 6,48% до 1617,08 пунктів. Найбільше значення Індексу UX відповідно до підсумків торгової сесії за період 2020 року було досягнуто 30 грудня та становило 1651,85 пунктів (8,77% збільшення із початку року), водночас як мінімальне значення було відмічене 2 липня та становило 1234,93 пунктів (18,69% падіння із початку 2020 року).

За 2021 рік індекс вітчизняних акцій збільшився на 7,49% до 1738,24 пунктів. Найбільше значення Індексу UX відповідно до підсумків торгової сесії за

період 2021 року було досягнуто 27 травня та становило 2004,82 пунктів (23,98% збільшення з початку року), водночас як найменше значення 1567,13 пунктів зафіксоване 6 січня та становило (3,09% падіння із початку 2021 року) [26].

До того ж, важливі зміни мали місце в структурі складових торгів. Якщо в 2019 році корпоративні облигації займали частку 70,25%, то відповідно до стану на 2020 рік вона складала вже 27,5%. У той же час рівень питомої ваги державних облигацій зріс в 2020 році до 88,7% й тільки несуттєво знизився в 2021 році до 86,44%. Для наочності продемонструємо структуру складових торгів на «Українській біржі» за 2019-2021 рр. (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

### Структура складових торгів на «Українській біржі» за 2019-2021 рр., %

Складові	2019	2020	2021	Відхилення		
				2020/2019	2021/2020	2021/2019
Корпоративні облигації	70,25	2,04	1,64	-68,21	-0,4	-68,61
Державні облигації	27,5	88,7	86,44	61,2	-2,26	58,94
Акцій	2,24	8,25	2,48	6,01	-5,77	0,24
Інвестиційні сертифікати	0,01	0,28	0,12	0,27	-0,16	0,11
Ф'ючерси	0	0,72	0,18	0,72	-0,54	0,18
Іноземні цінні папери	0	0	9,14	0	9,14	9,14

Джерело: побудовано автором за даними [24; 25; 26]

Таким чином, з-поміж фінансових інструментів в 2021 році головну позицію за обсягами торгів на «Українській біржі», як і ринку цінних паперів України в цілому, займали операції із державними облигаціями України – 86,44%.

На економіку України, а отже й на активність біржових торгів істотно здійснили вплив два серйозних фактори: підписання Угоди щодо асоціації з Євросоюзом та війна на східних кордонах. Формально відбулись скорочення всіх показників фондового ринку на 10-20% в середньому щороку за 2014-2021 рр., проте насправді це може вказувати на оздоровлення фінансового сектора країни.

Бажання відповідати вимогам міжнародних організацій й іноземних партнерів зумовило активізацію зусиль українських законодавців на шляху вдосконалення регулювання фондового ринку. Відчутним стимулом стало підписання Угоди щодо асоціації із Євросоюзом, внаслідок чого відбулися такі важливі події:



- 1) до законодавства внесено зміни що стосуються правового регулювання клірингової і депозитарної діяльності;
- 2) підписано Меморандум щодо взаєморозуміння і співробітництво між НБУ, НКЦПФР, Національною комісією, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг, Фондом гарантування вкладів фізичних осіб і Міністерством фінансів України;
- 3) НКЦПФР почала виводити із ринку недобросовісних гравців;
- 4) підписано угоду щодо співпраці НБУ із міжнародним депозитарієм цінних паперів Clearstream, що дає змогу іноземним інвесторам одержати доступ до українського ринку ОВДП;
- 5) розроблено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2025 року [3, с. 293].

Отже, за 2015-2019 років НКЦПФР ініціювала припинення торгівлі 273 емітентів й анулювання їх ліцензій на роботу на фондовому ринку. За допомогою цього за 2014-2021 роки кількість випусків акцій зменшилась із 156 до 86, а їх обсяг – із 145,2 до 42,9 млрд. грн. Зниження кількості випуску акцій, що відбувалось протягом 5 років (із 128 в 2016 р. до 71 в 2020 р.), змінилось на збільшення в 2021 р. (86 випусків). У той же час якісний аналіз найбільших емітентів демонструє здебільшого тільки активність комерційних банків. Це, як ми вважаємо, вказує на недостатню привабливість фондового ринку для українських гравців. Ринок облігацій демонструє дещо іншу тенденцію. Кількість випусків зменшилась із 263 до 113, проте у 2014-2020 рр. обсяг випуску майже не змінився (зниження із 38,3 до 32,9 млрд грн), за допомогою суттєвого зростання в 2020 р. Не дивлячись на світові тенденції до переважання біржового ринку в нашій країні ключову частку займає позабіржовий ринок. Позитивною тенденцією являється збільшення питомої ваги обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу.

У цілому за сучасного етапу стан розвитку фондового ринку нашої країни можна охарактеризувати як задовільний.

## РОЗДІЛ 2

# УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

### 2.1. Проблеми державного регулювання фондового ринку України

За нинішнього етапу в діяльності фондового ринку нашої країни проявляється ціла низка проблем. Однією із головних з-поміж них являється те, що переважна більшість операцій із цінними паперами відбувається поза межами організованого ринку. Результатом цього являються такі проблеми: несуттєві обороти здійснюваних операцій спричиняють низький рівень їх ліквідності, а також низькі показники економічних результатів їх діяльності; непрозорість ціноутворення й інших.

А. А. Шевченко, Ю. І. Кравченко, О. П. Петренко вважають важливою проблемою у напрямку ефективного державного регулювання фондового ринку нашої країни недостатню кількість необхідних висококваліфікованих кадрів [43, с. 232].

Розділяємо думку О. Заславської, котра виділяє такі проблеми розвитку фондових бірж в нашій країні: нормативне регулювання, проблема прав акціонерів та захисту інвесторів, недостатня капіталізація ринку [9, с. 314]. Підприємці не вважають фондовий біржовий ринок основою формування дешевих фінансових ресурсів, що зумовлює низький рівень капіталізації фондових бірж. В нашій країні зі сторони держави відсутні гарантії що стосуються захисту їх прав на фондовому ринку.

До того ж, виваженого доопрацювання та прийняття низки законодавчих і нормативних актів потребує нормативна база функціонування фондових бірж. До 2006 року діяльність фондової біржі регламентувалась Законом України «Про цінні папери і фондову біржу», котрий втратив свою чинність на підставі прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Якраз у зв'язку із нерегульованістю на законодавчому рівні захисту інвесторів (зокрема



й іноземних) стримуються потоки інвестицій до нашої країни. Слід чітко врегулювати ризики, які з'являються у емітентів й інвесторів в процесі здійснення угод із цінними паперами [43, с. 233].

Ще однією істотною проблемою являється незаконна діяльність емітентів й інших професійних учасників на ринку. НКЦПФР відстежує дану діяльність та приймає рішення відносно анулювання ліцензій на провадження їх професійної діяльності. Задля ліквідації даної проблеми потрібні більш жорсткі санкції: перегляд процедури одержання ліцензій, підвищення штрафів й інші.

Активізацію діяльності учасників на фондових біржах стримує недосконалість податкової політики в нашій країні. Не вся інформація, котра потрібна для укладання контрактів, являється доступною і повною на фондових біржах.

На противагу європейським біржам, найбільший обсяг операцій із цінними паперами в нашій країні приходиться на операції із державними облігаціями України – 86,44% (2021 р.) від загального обсягу угод, що вказує на слабкий розвиток фондового ринку в країні й інвестиційну непривабливість галузей.

Дана ситуація пояснюється тим, що фондовий ринок України виступає ненадійним майданчиком, на якому не дуже чітко і професійно сформовано правила функціонування її суб'єктів, неправильно складено дві третини звітів, що вказує на недостатню компетентність і обізнаність учасників фінансового ринку. Таким чином складно визначити ступінь надійності учасника ринку і, за поданою інформацією, обґрунтувати вибір того або іншого партнера, так як дані можуть бути недостовірними. Більше того, не застосовуються сучасні технології і техніка, невміло визначаються алгоритми обробки даних із подальшим їх аналізом для прийняття рішень стосовно укладання угод на фондовому ринку.

На думку Т. В. Капелюшної, фондовий ринок нашої країни володіє великим потенціалом для розвитку, може формуватися, завоювати високий ступінь довіри, ефективно функціонувати, відповідати вимогам сучасності за умови додержання таких умов:

- застосування цифрових технологій задля залучення клієнтів зі всього світу;

- зміни системи оподаткування, що стимулюватиме інвестування;
- вдосконалення й уніфікації законодавства у фінансовій сфері;
- перейняття досвіду зрілих та передових фондових ринків країн світу із високим ступенем довіри до них зі сторони їх учасників [15, с. 293].

Перші відіграли вагому роль в становленні Лондонської фондової біржі, котра стала третьою за рівнем доходності в світі якраз за допомогою застосування технологій. Лондонська біржа більш ніж 30 років тому почала вести торгівлю за допомогою комп'ютерів, не використовуючи укладання угод особисто і фізично присутніми учасниками. В наш час, застосовуючи швидкісні технології, комп'ютери, програми, котрі слідує окресленим інструкціям, трейдери мають можливість укладати угоди за наносекунди і забезпечувати надійність інвестицій. До того ж, учасниками ринку стають також дрібні трейдери, так як комп'ютерна обробка даних і пришвидшення дають змогу водночас здійснювати мільйони операцій, таким чином стає не важливим, який рахунок у торговця фондової біржі. Поширюються мікроконтракти із невеликими плечима торгів і контрольованими ризиками. Набувають поширення контракти із 1/10 частиною актів, котрі не включають плату за управління і диверсифікацію портфелем. Нижча вартість таких контрактів дає можливість продаватися на ринках, котрі раніше були дорогими і недоступними для ведення торгівлі на них, таким чином також можна розподілити витрати і хеджувати ризики.

О. І. Мельник, І. М. Капітан виокремлюють такі найбільш актуальні проблеми розвитку фондового ринку:

- необґрунтованість, несвоєчасність і часто недостовірність інформації що стосується діяльності учасників фондового ринку нашої країни;
- недосконалість депозитарно-клірингової інфраструктури;
- проблема організації фондового ринку; законодавча неврегульованість корпоративного управління [21; 22].

Як вважають дослідники, ще однією проблемою, є те, що депозитарна система України взагалі не відповідає сучасним вимогам ринку капіталів.



Найбільше вона відстає у технологічному розвитку платіжної системи, відповідно відбувається гальмування обігу фінансових інструментів на вітчизняному ринку.

Н. Б. Савіна, О. М. Подлевська, А. А. Подлевський ґрунтуючись на аналізі сучасного стану функціонування фондового ринку України окреслюють деякі провідні проблеми, котрі стоять на шляху його ефективного розвитку:

- складність процедури для розміщення акцій за кордоном;
- недосконала система інститутів недержавних інвестиційних фондів, страхових компаній й інститутів спільного інвестування;
- низький рівень розповсюдження інформації для населення щодо функціонування фондового ринку, що спричиняє невисоку активність фізичних осіб на фондовій біржі, інакше кажучи несприйняття і недооцінка можливостей фондового ринку;
- невисокий ступінь використання похідних цінних паперів;
- відсутність єдиної налагодженої моделі діяльності фондових бірж;
- відсутність розвинутої мережі фондових бірж;
- недосконалість законодавчо-нормативної бази регулювання відносин суб'єктів господарювання, котрі взаємодіють на фондовій торговій біржі, в тому числі для захисту інтересів інвестора [36, с. 193].

Чітко визначає проблеми фондового ринку України Л. Добриніна (рис. 2.1).

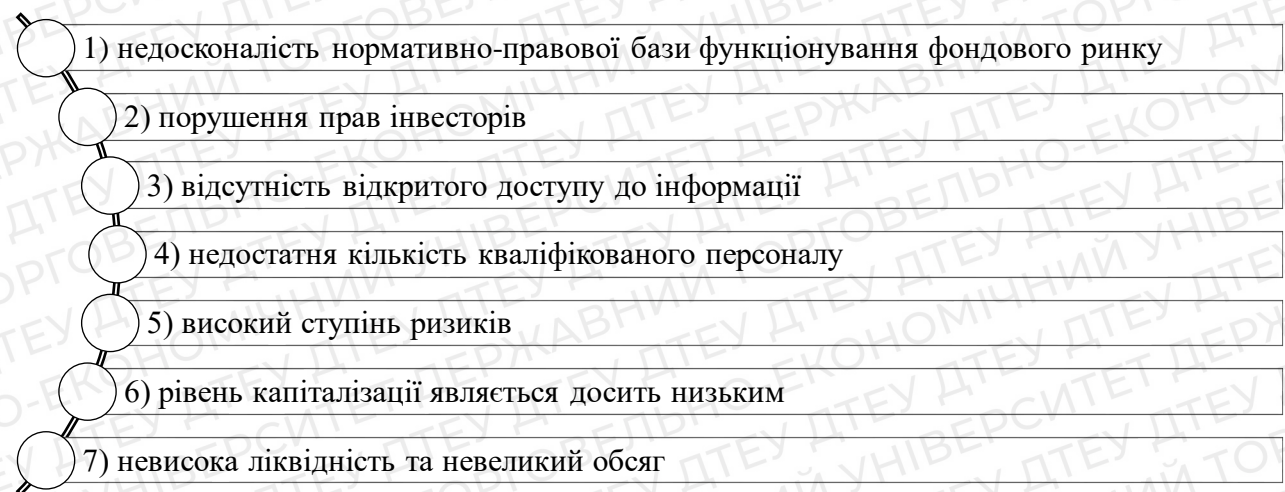


Рис. 2.1. Провідні проблеми фондового ринку України

Джерело: побудовано автором за даними [7]

Таким чином, здійснивши аналіз поглядів вчених на досліджуване питання, приходимо до висновку, що за сучасного етапу основними проблемами державного регулювання фондового ринку України виступають такі:

- непрозорість ціноутворення;
- несуттєві обороти операцій і низький рівень їх ліквідності;
- здійснення більшої частини операцій з цінними паперами відбувається поза межами організованого ринку;
- незаконна діяльність емітентів й інших професійних учасників на ринку;
- низький рівень застосування цифрових технологій;
- недосконалість нормативно-правової бази;
- відсутність відкритого доступу до інформації;
- висока ризиковість;
- недостатня кваліфікація персоналу.

Наявність зазначених вище проблем вимагає розроблення комплексу заходів що стосуються вдосконалення державного регулювання фондового ринку України.

## **2.2. Розроблення комплексу заходів щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку України з урахуванням закордонного досвіду**

З метою розроблення комплексу заходів що стосуються вдосконалення державного регулювання фондового ринку України із врахуванням зарубіжного досвіду розглянемо світові моделі регулювання ринку цінних паперів.

У світовій практиці виокремлюють різні моделі регулювання ринку цінних паперів залежно від суб'єкта регулювання і ступеня жорсткості регулювання. В наш час успішно функціонують дві моделі регулювання ринку цінних паперів:

1. Моделі зі сформованою системою регулювання ринку цінних паперів державними органами:



- поділ функцій із регулювання між кількома відомствами (Бельгія, Великобританія);
- окремий державний орган регулюванням займається – комісія чи агентство (США);
- єдиний регулятор фінансового ринку здійснює регулювання – мега регулювання (Сінгапур, Німеччина).

2. Моделі, які ґрунтуються на передачі максимальних повноважень саморегулюючим організаціям [32; 49, р. 495].

На кшталт, американська національна система регулювання ринку цінних паперів, котра ґрунтується на рестрикційному підході до державного регулювання, являється найбільш розвинутою в світі. До основи даної системи покладено жорстке регулювання, нагляд та контроль за поведінкою учасників операцій із цінними паперами зі сторони держави і зроблено акцент на самоорганізацію ринку. Система регулювання ринку цінних паперів Сполучених Штатів Америки трирівнева і містить такі елементи:

1. Законодавча влада – Конгрес (контроль за обігом цінних паперів здійснюють Комітет по нагляду за банками Сенату і Комісія з торгівлі Палати Представників).
2. Державні виконавчі органи (Комісія із цінних паперів та фондових бірж, Комісія по товарних ф'ючерсах).
3. Саморегулюючі організації (Національна асоціація фондових бірж, біржі, Законодавча рада із муніципальних цінних паперів). Якраз із діючою моделлю державного регулювання Сполучених Штатів Америки пов'язують успіх сучасного функціонування найактивнішого і найбільшого в світі національного ринку цінних паперів, котрий забезпечує фінансування інвестицій потужної економіки [4, с. 29].

Що стосується європейської моделі, то для неї властиві низка особливостей, набутих в ході еволюції ринку цінних паперів, в тому числі банкам дозволяється поєднувати звичайні банківські операції із операціями на фондовому ринку, а саме

здійснювати кастодіальну діяльність. При реалізації такої моделі прослідковується низький рівень централізації нагляду та контролю, наглядові функції виконує і держава, і суб'єкти федерації, проте таке регулювання являється не жорстким, а участь держави – мінімальна. Європейська специфіка полягає також в тому, що у всіх країнах Європи становлення державного регулювання ринку цінних паперів здійснювалося поступово, повільно, еволюційним шляхом, в залежності від практичних потреб різних суспільних груп [45, с. 344].

Характерним прикладом європейської моделі виступає система організації і регулювання ринку цінних паперів Німеччини. В цій країні регулятором ринку цінних паперів виступає Федеральне управління фінансового нагляду. До основних його повноважень належать:

- недопущення інсайдерських угод та маніпуляцій й ін.;
- аналіз фінансового становища фінансових організацій; перевірка платоспроможності фінансових установ;
- ліцензування діяльності; нагляд за діяльністю фінансових організацій; відкликання чи призупинення ліцензії [34].

Працівники ВаFin (Федеральне управління фінансового нагляду) відстежують інсайдерські операції шляхом перевірок й оцінок підозрілих змін курсів та оборотів угод. Якщо простежувались заборонені інсайдерські операції, ВаFin порушує кримінальну справу. Також компанії, які мають котирування на біржі, зобов'язані негайно публікувати будь-які відомості, котрі можуть суттєвою мірою вплинути на біржовий курс. До того ж, власники значних пакетів акцій акціонерних товариств, цінні папери котрих допущені до обігу на основі офіційних котирувань чи на організованому ринку, зобов'язані публікувати відомості щодо власної частки акцій, якщо така перевищила встановлені порогові значення. У випадку порушення даної вимоги ВаFin вправі встановлювати адміністративні штрафи [37, с. 55].

Що стосується нашої країни функції державного регулювання ринку цінних паперів розподілені між різними відомствами і міністерствами. Усі дані органи можна поєднати у чотири групи (рис. 2.2).



<p>1. Верховна Рада України, Президент України та Кабінет Міністрів України</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>через ухвалення законодавчих актів і нормативних актів з питань ринку цінних паперів, визначення напрямів державної політики що стосуються ринку цінних паперів, призначення складу НКЦПФР забезпечують загальні засади державного регулювання</li> </ul>
<p>2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>прямо формує та забезпечує реалізацію єдиної державної політики із розвитку та функціонування в нашій країні ринку цінних паперів і їхніх похідних</li> </ul>
<p>3. Державні органи, котрі у межах власної компетенції здійснюють контроль чи функції управління на ринку цінних паперів України</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк України, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація</li> </ul>
<p>4. Державні органи, які виконують спеціальні функції контролю і нагляду за додержанням законодавства</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки України, Вищий арбітражний суд</li> </ul>

Рис. 2.2. Групи органів державного регулювання ринку цінних паперів в Україні  
Джерело: побудовано автором за даними [4, с. 30; 42; 51]

Представимо пропозиції українських вчених стосовно вирішення проблем державного регулювання фондового ринку України.

О. І. Мельник, І. М. Капітан пропонують для вирішення проблеми врегулювання питань корпоративного управління в акціонерних товариствах, насамперед, потрібно забезпечити захист прав інвесторів. На думку вчених, це можливо зробити завдяки:

- 1) захисту інвестора від маніпулювань цінами на фондовому ринку (як було зазначено, законодавчо визначити види маніпулювань) і застосування інсайдерської інформації;
- 2) врегулювання конфліктів інтересів, у тому числі шляхом розподілу повноважень на законодавчому рівні;
- 3) суворому дотриманню законодавства, вимог регулятора і стандартів ділової етики зі сторони професійних учасників ринку цінних паперів [16; 21].

Що стосується розв'язання проблеми формування ефективного

регуляторного органу, то це можливо зробити завдяки якомога швидкому впровадженню необхідних законодавчих норм, розширення повноважень і приведення НКЦПФР до вимог міжнародних стандартів.

Як вважають вчені, до основних напрямів поліпшення і розвитку українського фондового ринку, можливо віднести:

- посилення інформаційної кампанії з-поміж населення щодо переваг та можливості вкладання коштів до фондового ринку;
- збільшення ефективності регулювання емітентів;
- здійснення ряду заходів, до котрих відносяться збільшення обсягів торгів на біржах до рівня відповідного завданням розвитку економіки держави;
- використання стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок;
- забезпечення ефективного та надійного функціонування ринкової інфраструктури;
- збільшення активності іноземних інвесторів на вітчизняному фінансовому ринку;
- формування прогресивної нормативної бази, беручи до уваги помилки попередніх періодів і керуючись набутим досвідом;
- розвиток наявного й імплементація нового інструментарію на фондовому ринку, використання нових інструментів на біржових ринках;
- стимулювання розвитку сучасних систем Internet-трейдингу;
- розвиток корпоративної реформи [8; 13; 23; 33; 46; 48].

Формуючи комплекс заходів що стосується вдосконалення державного регулювання фондового ринку України розвитку ринку, візьмемо до уваги досвід передових фондових ринків. Охарактеризуємо функціонування і розвиток міжнародних фондових ринків. Сполучене Королівство має ґрунтовну нормативно-правову базу функціонування ринку, ринок цінних паперів Сполучених Штатів Америки являється найбільшим (його частка становить приблизно 40% ринку цінних паперів), на японських фондових біржах активно здійснюється торгівля деривативами, а французький ринок цінних паперів –



першим розпочав власне існування [44, с. 27]. Ступінь довіри до кожного із них – високий, а працюють вони оперативно, надійно, злагоджено, ефективно, згідно з нормами законодавства. Останнім часом виникли ґрунтовні зміни на ринку акцій в Європейському регіоні завдяки технологічному розвитку, появі нових гравців і нормативним змінам (MiFID I, II – Markets in Financial Instruments Directive) [50].

Введення Директиви MiFID I, котра відкрила конкуренцію торгівлі акціями, зменшила торговельні витрати на OTC (Over The Counter) – позабіржовому ринку. На ринку OTC, окрім сторін купівлі-продажу, діють ще й особи, котрі забезпечують виконання угоди без виходу на ринок, що не дозволяє змінюватися ціні у тому або іншому напрямку. MiFiD II, прийнятий в 2018 році, пролонгує тенденцію збільшення конкуренції торгівлі акціями, робить її більш прозорою у діях й ціноутворенні на фінансових ринках. Загалом, друга директива повинна стимулювати взаємодію між учасниками на офіційних ринках за допомогою економічного аналізу: ланцюга утворення вартості послуг із організації торгівлі; ціноутворення; впливу законодавчих змін на структуру торгівлі [15, с. 292].

Торгівля на офіційних ринках дасть змогу формуватися ціні ефективно та справедливо, сприятиме зменшенню вартості капіталів для суб'єктів господарювання Європейського регіону, а більш точне формування ціни через діяльність бірж приведе до:

- ширшого застосування індустрії фінансів;
- розвитку нових продуктів і бізнес-моделей (конкуренція і більш широкий вибір для торгівлі через бізнес і нові продукти);
- зменшення вартості капіталу для бізнесу (компанії залучають додаткові засоби для розширення виробництва, створення робочих місць);
- функціонування справедливих ринків (вияв й утримання невідповідної торгівлі);
- функціонування більш ефективних ринків (тоді поточна вартість активу найліпше оцінюватиме майбутню вартість станом на сьогодні і буде скоригована на ризик норми прибутку) [2, с. 9].

Інакше кажучи, прийняття директиви зумовлене необхідністю організації єдиного європейського ринку фінансових послуг та формування конкурентного середовища. Водночас із традиційними біржами починають працювати електронні позабіржові торговельні системи – MTF (Multilateral Trading Facilities).

Беручи до уваги досвід закордонних держав та накопичений український досвід, проблеми розвитку фондового ринку нашої країни можуть вирішуватися через реалізацію таких напрямків розвитку:

1. Вдосконалення механізмів захисту прав інвесторів; розвиток інвестиційної інфраструктури; розвиток інструментів ринку цінних паперів; вдосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів; вдосконалення законодавства щодо цінних паперів і фондового ринку.

2. Погодження нормативної бази і регулювання ринку фінансових послуг згідно зі Світовими стандартами. Правова система кожної країни формувалась із врахуванням властивих тільки їй особливостей, й таким чином здійснювати рецепцію закордонних правових норм необхідно із попередньою адаптацією до вітчизняного законодавства. Здійснити окреслені вимоги можна використавши такий інструмент міжнародної технічної допомоги європейського союзу, як «твінінг», сутність котрого полягає у запровадженні європейського досвіду при реформуванні законодавчого поля, а також всього процесу функціонування системи організаційного й правового регулювання фондового ринку.

3. Роз'яснення потенційних можливостей, організація тісного співробітництва у межах міжнародних організацій задля створення позитивного іміджу вітчизняного фондового ринку з-поміж українських й зарубіжних інвесторів;

4. Концентрація торгівлі фінансовими інструментами в Україні на організованому сегменті. В першу чергу це сприятиме ефективному ціноутворенню на цінні папери; до того ж, запобігатиме ціновим маніпулюванням зі сторони недобросовісних учасників ринку, а також стимулюватиме ліквідність цінних паперів.

5. Рівень ліквідності фондового ринку може бути збільшений за



допомогою розвитку, як інтернет-трейдингу, так й активної участі держави. Розвиток інтернет-трейдингу являє собою важіль залучення середніх та дрібних інвесторів на ринок та популяризація торгівлі на ринку як модного, цікавого та доходного виду діяльності.

Підіб'ємо підсумки, фондовий ринок нашої країни відносно молодий, поступово розвивається, проте існують фактори, котрі дещо гальмують даний процес, з-поміж них: недосконалість законодавства України; недостатня конкурентоспроможність фондового ринку України; недостатня розбудова інфраструктури фондового ринку; нерозвинене корпоративне управління ринком; недосконалість податкового стимулювання розвитку ринку.

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави в сфері розбудови фінансової системи. Для поліпшення ситуації на фондовому ринку потрібно вжити ряд заходів: по-перше, повинна функціонувати розвинена інфраструктура фондового ринку, має бути запропоновано широкий спектр інструментів й ефективні механізми взаємодії учасників ринку; по-друге, невіддільною складовою розвитку фондового ринку має стати його інтеграція в світові фінансові ринки. Розвиток фондового ринку нашої країни має бути тісно пов'язаним із розвитком інших сегментів фінансового ринку (страхового, банківського, сектору пенсійного забезпечення тощо); по-третє, основною функцією, котру повинен виконувати ринок цінних паперів, виступає забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни через створення механізму акумулювання, розподілу і перерозподілу фондів коштів від особи, котра володіє вільними інвестиційними ресурсами, до особи, котрій необхідні ці ресурси для розвитку.

Таким чином, ключовими напрямками модернізації і розвитку вітчизняного фондового ринку є розвиток корпоративної реформи, збільшення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок; забезпечення ефективного та надійного функціонування ринкової інфраструктури; забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання поліпшення інвестиційного клімату.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Грунтуючись на здійсненому дослідженні підіб'ємо підсумки.

У наш час ринок цінних паперів України знаходиться на стадії становлення. На фоні збільшення обсягів випуску цінних паперів здійснюється їх певна диверсифікація. До недоліку даного процесу можна віднести ускладнення самого ринку. За умов вітчизняних і світових кризових явищ фінансової системи, це являється позитивною тенденцією, котра створює передумови для зменшення рівня ризику у діяльності інвестора, проте даний фактор являється ефективним в розбудові державності лише за умов прозорого функціонування ринку цінних паперів в нашій країні.

З метою поліпшення стану фондового ринку нашої країни і підтримання його фінансової безпеки необхідно збільшити роль держави на фондовому ринку. Одним із основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів являється контроль за діяльністю емітентів, фондових бірж, професійних учасників ринку і самоврядних організацій, направлених на виявлення та вчасне запобігання порушенню законодавства на ринку цінних паперів, котрий здійснює ряд державних органів, основним із котрих являється Національна комісія із цінних паперів і фондового ринку.

Здійснивши аналіз тенденції розвитку фондового ринку нашої країни, можемо підбити підсумок, що ключовими напрямками з-поміж них є такі: інтеграція в світовий ринок цінних паперів; вдосконалення корпоративного управління; реформування інфраструктури ринків капіталу; імплементація нових і розвиток існуючих фінансових інструментів, а також механізмів сек'юритизації фінансових й інших активів

Аналіз основних показників фондового ринку України вказує на те, що за період 2015-2019 років НКЦПФР ініціювала припинення торгівлі 273 емітентів й анулювання їх ліцензій на роботу на фондовому ринку. За допомогою цього за 2014-2021 роки кількість випусків акцій зменшилась із 156 до 86, а їх обсяг – із 145,2 до 42,9 млрд. грн. Зниження кількості випуску акцій, що відбувалось



протягом 5 років (із 128 в 2016 році до 71 в 2020 році), змінилось на збільшення в 2021 році (86 випусків). В той же час якісний аналіз найбільших емітентів демонструє здебільшого тільки активність комерційних банків. Це, як ми вважаємо, вказує на недостатню привабливість фондового ринку для українських гравців. Ринок облігацій показує трохи іншу тенденцію. Кількість випусків зменшилась із 263 до 113, проте за період 2014-2020 років обсяг випуску майже не змінився (зниження із 38,3 до 32,9 млрд. грн.), за допомогою суттєвого зростання в 2020 році. Не дивлячись на світові тенденції до переважання біржового ринку в нашій країні ключову частку займає позабіржовий ринок. Позитивною тенденцією являється збільшення питомої ваги обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу. В цілому за сучасного етапу стан розвитку фондового ринку нашої країни можна охарактеризувати як задовільний.

За сучасного етапу основними проблемами державного регулювання фондового ринку України є: непрозорість ціноутворення; несуттєві обороти операцій і низький рівень їх ліквідності; здійснення більшої частини операцій з цінними паперами відбувається поза межами організованого ринку; незаконна діяльність емітентів й інших професійних учасників на ринку; низький рівень застосування цифрових технологій; недосконалість нормативно-правової бази; відсутність відкритого доступу до інформації; висока ризиковість; недостатня кваліфікація персоналу. Наявність вказаних вище проблем вимагає розроблення комплексу заходів стосовно вдосконалення державного регулювання фондового ринку України.

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави в сфері розбудови фінансової системи. Для поліпшення ситуації на фондовому ринку потрібно вжити ряд заходів: по-перше, задля виконання визначеної мети повинна функціонувати розвинена інфраструктура фондового ринку, має бути запропоновано широкий спектр інструментів й ефективні механізми взаємодії учасників ринку; по-друге, невіддільною складовою розвитку фондового ринку має стати його інтеграція в світові фінансові ринки.

Розвиток фондового ринку нашої країни має бути тісно пов'язаним із розвитком інших сегментів фінансового ринку (страхового, банківського, сектору пенсійного забезпечення тощо); по-третє, основною функцією, котру повинен виконувати ринок цінних паперів, виступає забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни через створення механізму акумулювання, розподілу і перерозподілу фондів коштів від особи, котра володіє вільними інвестиційними ресурсами, до особи, котрій необхідні ці ресурси для розвитку.

Таким чином, ключовими напрямками модернізації і розвитку вітчизняного фондового ринку являються розвиток корпоративної реформи, збільшення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок; забезпечення ефективного та надійного функціонування ринкової інфраструктури; забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання поліпшення інвестиційного клімату.



**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Безвух С. В. Фондовий біржовий ринок України: стан, тенденції, проблеми і заходи щодо їх вирішення. Вісник Хмельницького національного університету. Сер. Економічні науки. 2016. № 5. Ч. 1. С. 69–74.
2. Бойченко Е. Г. Організація біржової діяльності в країнах європейського союзу та Великої Британії: порівняльно-правовий підхід. Теорія і практика правознавства. 2020. Вип. 1 (17). С. 1–13.
3. Босак А.О., Дойнік Ю.В. Фондовий ринок України: міжнародний аспект і проблеми розвитку. SMEU. 2021. Вип. 3. №2. С. 290-303. URL: [https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2021/nov/25547/nzmed-290-303\\_0.pdf](https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2021/nov/25547/nzmed-290-303_0.pdf)
4. Вакуляк О. С., Якимчук Т. В. Світовий досвід державного регулювання ринку цінних паперів та його вплив на розвиток фондового ринку України. Професійне становлення молоді в умовах інтеграційного розвитку України: матеріали XVI Всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф. молодих вчених, аспірантів і студентів, 30 квіт. 2020 р., м. Херсон. Херсон: ХНТУ, 2020. С. 28-31.
5. Васильєв О.В. Сучасні трансформації інфраструктури фондового ринку України та Європи. Економіка розвитку. № 4 (80). 2016. С. 16-22.
6. Глібко С. В., Шовкопляс Г. М., Ониськів І. О. Актуальні питання правового регулювання ринків фінансових послуг в Україні: монографія. Харків: Право, 2016. 186 с.
7. Добриніна Л. Фондовий ринок України: сучасні тенденції. Науковий вісник Одеського національного економічного університету. № 6. 2014. С. 49-59.
8. Зайцева А. О. Обмеженість інструментарію фондового ринку в Україні. Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. 2021. № 3. С. 32–38.
9. Заславська О.І. Проблеми та перспективи розвитку фондових бірж в Україні. Науковий вісник Ужгородського університету Серія «Економіка». 2015. Вип. 2 (46). С. 310-315.

10. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2019 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
11. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2020 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
12. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2021 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
13. Іоргачова М. І., Ковальова О. М. Фінансовий ринок України: сучасний стан основних сегментів. Ефективна економіка. 2021. № 2. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8654>
14. Ісхакова О. М. Аналіз ринку фінансових послуг України. Ефективна економіка. 2016. № 5. С. 115–122.
15. Капелюшна Т. В. Аналіз та тенденції розвитку фондового ринку в Європейському регіоні та Україні. Бізнесінформ. 2019. №12. С. 290-296. URL: [https://www.business-inform.net/export\\_pdf/business-inform-2019-12\\_0-pages-290\\_296.pdf](https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2019-12_0-pages-290_296.pdf)
16. Колупаєв Ю. Б., Залюбовська С. С., Яковенко М. А. Обґрунтування напрямку перспективного розвитку фондового ринку України. Ефективна економіка. 2018. №8.
17. Концепція. Стратегія. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2022. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/strategy/#tab-3>
18. Кузнєцова Є.А. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Науковий вісник публічного та приватного права. 2019. № 5-6. С. 140–144.
19. Кузнєцова Є.А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Юридичний вісник «Повітряне і космічне право». 2020. № 3(56). С. 89–95.



20. Кузнецова Є.А. Структура та організація фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 12-13 лютого 2021 року). Одеса, 2021. С. 82–84.
21. Мельник О. І., Капітан І. М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. Ефективна економіка. 2019. №11. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7462>. DOI: 10.32702/2307-2105-2019.11.58
22. Миськевич Т. До питання державного регулювання фондового ринку в Україні. Громадська думка про правотворення. 2019. №8 (173). С. 12–15. URL: <http://nbuviar.gov.ua/images/dumka/2019/8.pdf>.
23. Осипов В. І., Крусір Т. О. Сучасний стан фондового ринку України. Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. 2019. Том 18. Вип. 1(41). С. 184–187.
24. Підсумки 2019 року. Українська біржа. 2022. URL: <http://www.ux.ua/a9824/?nt=304>
25. Підсумки 2020 року. Українська біржа. 2022. URL: <http://www.ux.ua/a10162/?nt=304>
26. Підсумки 2021 року. Українська біржа. 2022. URL: <http://www.ux.ua/a10602/?nt=304>
27. Пономарьова О. Б., Лінник А.О., Колесник Д.С. Вплив державного регулювання на обсяги торгів фондового ринку. Економіка і суспільство. 2018. Вип. №18 С. 188-194. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-18-26>. URL: [https://economyandsociety.in.ua/journals/18\\_ukr/26.pdf](https://economyandsociety.in.ua/journals/18_ukr/26.pdf)
28. Програмні документи розвитку сектору. Стратегія. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2022. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/strategy/#tab-2>

29. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 №448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>
30. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
31. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 №2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>
32. Радзімовська С. Ринки капіталу: українська та світова практика. Напрями розвитку та вдосконалення. Економіка і держава. 2007. № 4. С. 63-66.
33. Редько О. В., Гаркавенко В. О. Вплив пандемії COVID-19 на стан та перспективи розвитку міжнародного фондового ринку. Економічний вісник НТУУ «КПІ». Київ. 2020. С. 164–173.
34. Резяпов К.І. Пріоритетні напрями державної політики розвитку фондового ринку в контексті забезпечення макроекономічної стабільності. Сучасні наукові погляди на економічні механізми стимулювання соціально-економічного розвитку: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Ужгород: Ужгородський національний університет, 2019. Ч. 1. С. 62–66.
35. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2020 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000>
36. Савіна Н. Б., Подлевський А. А., Подлевська О. М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. Національний університет водного господарства та природокористування. Серія: Економічні науки. 2021. Вип. 2(94). С. 185-197.
37. Стадницька О. М. Наукове узагальнення державного регулювання ринку цінних паперів у зарубіжних країнах як досвід для України. Науковий вісник



- Херсонського державного університету. 2015. № 15. С. 54–56. URL: [http://www.ej.kherson.ua/journal/economic\\_15/3/15.pdf](http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_15/3/15.pdf)
38. Стратегічний план. Стратегія. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2022. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/strategy/#tab-2>
39. Тешева Л. В. Аналіз розвитку фондового ринку України. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер. Економіка і менеджмент. 2017. Вип. 25. Ч. 2. С. 124–127.
40. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. №5. С. 103–107. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.103. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/5\\_2020/20.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf)
41. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Україна, Європейський Союз, Євратом [...]; Угода, Список, Міжнародний документ від 27.06.2014. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text)
42. Фондовий ринок України: законодавче регулювання: навч.- метод. посіб. / Бурмака М. О., Бутенко Д. С., Головка А. Т. та ін. Київ: АДС УМКЦентр, 2017. 752 с.
43. Шевченко А. А., Петренко О. П., Кравченко Ю. І. Сучасний стан функціонування фондових бірж в Україні. Modern Economics. 2021. № 27(2021). С. 228-234. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V27\(2021\)-32](https://doi.org/10.31521/modecon.V27(2021)-32).
44. Шпак І. В., Гострик О. М. Аналіз та порівняльна характеристика ринку цінних паперів провідних країн світу. Інформаційні технології в економіці і управлінні. 2019. Вип. 1. С. 24–29.
45. Штефан Л. Б. Тенденції розвитку біржового ринку цінних паперів в Україні. Інфраструктура ринку. 2020. № 42. С. 338–345.
46. Шуба О. А. Особливості інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. Бізнес-Інформ. 2021. № 4. С. 183–189.

47. Чепульченко Т. О., Монаршук А. О. Правове регулювання фондового ринку в Україні: проблематика та перспективи розвитку. Право і суспільство. 2020. № 2. Ч. 2. С. 276–282.
48. Яворська В. О. Аналіз діяльності фондових бірж на ринку цінних паперів України. Глобальні та національні проблеми економіки. Миколаївський національний університет імені В. О. Сухомлинського. 2017. Вип. 19. С. 483–486.
49. Cummins J.D., Weiss M. A. Convergence of Insurance and Financial Markets: Hybrid and Securitized Risk-Transfer Solutions. The Journal of Risk and Insurance. 2009. № 3. P. 493-545.
50. MIFID II. URL: <https://www.esma.europa.eu/policyrules/mifid-ii-and-mifir>
51. Tatarinov V., Reziapov K. Factors of influence and prospects for the development of the ukrainian stock market. European Journal of Economics and Management Sciences. Austria. 2019. №2. С. 71–78.



## РЕЦЕНЗІЯ

на випускн кваліфікаційну роботу  
студента 4 курсу ФЕМП КНТЕУ освітнього ступеня бакалавр  
спеціальності 281 «Публічне управління та адміністрування»  
спеціалізації «Публічне управління та адміністрування»  
Литвина Владислава Вадимовича  
на тему «Державне регулювання фондового ринку України»

Представлена на рецензію випускна кваліфікаційна робота, характеризується актуальністю та своєчасністю, оскільки присвячена питанням державного регулювання фондового ринку України.

Метою дослідження є визначення напрямів удосконалення державного регулювання фондового ринку України. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел.

Перший розділ присвячено аналізу тенденцій розвитку фондового ринку України та оцінюванню ефективності його державного регулювання.

У другому розділі визначено проблеми державного регулювання фондового ринку України та розроблено комплекс заходів щодо його удосконалення з урахуванням закордонного досвіду.

Зміст та структура випускної кваліфікаційної роботи відповідають вимогам, які висуваються до робіт на здобуття освітнього ступеня «бакалавр», усі розділи виконано з додержанням діючих стандартів.

Ілюстративне супроводження роботи полегшує сприйняття і свідчить про наполегливість у збиранні та обробленні статистичного матеріалу.

Випускна кваліфікаційна робота відповідає вимогам, виконана у повному обсязі та може бути допущена до захисту.

Рецензент  
кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економічної теорії  
та конкурентної політики ДТЕУ



В.В. Хрустальова



Завідувачу кафедри публічного  
управління та адміністрування  
Новіковій Н.Л.

Заява

Я, Митвий Владислав Владиславович

(ПІБ), повідомляю, що за результатами проведення самостійної перевірки з використанням програмно-технічних засобів у наданій випускній кваліфікаційній роботі на тему: «Вартове регулювання галузі страхування» не міститься елементів академічного плагіату. У випадках використання прямих запозичень з друкованих та електронних джерел, вказані відповідні посилання.

Робота для перевірки надається у друкованому та електронному варіантах.  
Електронна версія моєї роботи ідентична з друкованою.

«18» 06 2022 року



(підпис)



Згода

я, Митвиль Владислав Варшавович

чим засвідчую, що є автором випускної кваліфікаційної роботи на тему:  
“Варшавські рецелювання грошової ринку України”  
несу повну відповідальність за достовірність, точність та повноту поданої у  
роботі інформації, жодна частина роботи не була скопійована, за винятком  
випадків, коли робиться належне підтвердження в присвоєнні. Я підтверджую,  
що у роботі не міститься державної таємниці або інформації для службового  
користування.

Цим засвідчую, що жодна частина цієї роботи не була опублікована мною  
раніше.

Я даю дозвіл на те, що моя робота буде направлена в інституційний  
депозитарій Державного торговельно-економічного університету і збережена в  
базі даних для майбутньої перевірки плагіату.

«31» 05 2022 року



Підпис

Митвиль В.В.

Прізвище, ініціали