

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ ВЛАДИ

**Ю. А. ЦИМБАЛЮК**, кандидат економічних наук

**К. С. ХОЛЯВІЦЬКА**, здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти (доктор філософії)

Уманський національний університет садівництва

*Стаття присвячена дослідженню ринку цінних паперів та подальшого його становлення в умовах децентралізації влади. Розглянуто стан фондового ринку України, сутність та роль цінних паперів як джерела залучення додаткових коштів для збільшення фінансових ресурсів бюджетів органів місцевого самоврядування, їх цільове використання для фінансування програм регіонального розвитку. Проаналізовано доцільність втілення в життя швейцарсько-українського проєкту «Підтримка децентралізації в Україні» DESPRO з метою сприяння розвитку місцевого самоврядування через оптимізацію системи управління та підтримку ефективного місцевого розвитку в Україні.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, цінні папери, облигації, акції, децентралізація, місцеве самоврядування, проєкт DESPRO, об'єднані територіальні громади.

Незалежно від рівня економічного розвитку, кожна країна стикається з низкою складних проблем у розбудові власного фінансового господарства. Сьогодні фінансова теорія і практика не мають єдиного погляду на оптимальні параметри реформування. Заходи, які виявилися ефективними в одній країні, не є повністю дієвими в іншій. Але, в будь-якому разі, одним із ключових пріоритетів національної політики є фінансове забезпечення сталого розвитку, що висуває на перший план завдання поживлення фінансових ринків, ключовою складовою яких виступає ринок цінних паперів.

На сьогоднішній день залишаються актуальними питаннями стосовно розвитку децентралізації в Україні та впровадження ринку цінних паперів, що є одним з основних інститутів ринкової економіки за допомогою якого забезпечується залучення інвестиційних ресурсів для фінансування програм регіонального розвитку місцевих органів влади. Означене є важливим в частині формування достатніх ресурсів для надання більш якісних та різноманітних послуг населенню, реалізації соціальних та інфраструктурних проєктів, розроблення програм місцевого розвитку та фінансування інших заходів з метою всебічного покращення умов проживання жителів громад, регіонів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблематику дослідження цінних паперів на регіональному рівні розглядають і вивчають у своїх

напрацюваннях такі учені-економісти як: Коркун І. [2], В. Федосов Г., Лопушняк І., Заверуха А., Школик К., Борисюк І., Бурковський С., Юрій Г., Березде Д., Синяк В. [9], Гейця Д., Гридчук В., Опарін В., Падалка О., Медрук Т., Бутурлак І., Кривовязюка О., Бориславська Т., Ковальчук О., Савченко І., Павленко О., Музика Г., Филюк А., Чухно А. та інші. Незважаючи на такий ряд вчених та значну кількість наукових робіт, статей, певні питання залишаються недостатньо опрацьованими й потребують подальшого вивчення.

**Метою даної статті** є дослідження ринку цінних паперів в умовах децентралізації влади.

**Методика досліджень.** Теоретико-методологічною основою при підготовці статті виступили праці вітчизняних науковців і практиків, вчених-економістів, що займаються проблематикою розвитку ринку цінних паперів. У статті використано наступні методи дослідження: абстрактно-логічний, наукового узагальнення, порівняння, монографічний, табличний та графічний.

**Результати досліджень.** Однією із найважливіших складових економіки будь-якої країни є фондовий ринок, в тому числі й України. Наразі даний ринок постійно розвивається, розширюючи інвестиційні можливості. Вирішальним фактором такого розвитку став суттєвий дефіцит грошової маси. Залучення додаткових обігових коштів шляхом випуску заставних цінних паперів, таких як облігації, векселі та депозитарні розписки – основна функція ринку цінних паперів. Водночас, основною проблемою функціонування останнього є нерозвиненість його біржового сектору.

Система фондових бірж України відновила торгівлю цінними паперами впродовж відносно короткого періоду з початку повномасштабного військового вторгнення РФ в Україну. Відновлення роботи фондового ринку відбулося після того, як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зняла майже всі обмеження на торгівлю на ринку капіталу та організованому товарному ринку. Український фондовий ринок – це перш за все ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). До війни означений ринок жваво моніторився резидентами та нерезидентами, на ньому активно укладалися угоди, щоденні обсяги торгів досягали 400–500 млн грн [1].

Перспективи розвитку фондового ринку в Україні, з огляду на новочасні тенденції та фактори, є наступними.

1. Розвиток ринку капіталу: Україна продовжує вдосконалювати свою фінансову систему, зокрема ринок цінних паперів, щоб залучити більше інвестицій та забезпечити стабільні умови для розвитку бізнесу. Удосконалення правового регулювання, забезпечення прозорості та ліквідності ринку може сприяти збільшенню його обсягів та приверненню нових інвесторів.

2. Впровадження європейських стандартів: Україна активно працює над гармонізацією своєї фінансової системи з європейськими стандартами. Це означає, що ринок цінних паперів у країні може бути більш доступним для іноземних інвесторів, а також залучати іноземний капітал. Впровадження європейських норм та практик може сприяти зростанню обсягів торгівлі цінними паперами.

3. Розвиток ринку облігацій: Україна активно залучає кредитні ресурси через емісію облігацій. Цей ринок може продовжувати зростати, особливо з урахуванням потреб української держави та корпорацій у фінансуванні. Розвиток ринку облігацій створить можливості для інвесторів отримувати стабільний дохід від вкладень.

4. Впровадження нових інструментів: ринок цінних паперів може зростати за рахунок впровадження нових інструментів, таких як деривативи, ETF-фонди (фонди, що пов'язані з індексами), іноземні цінні папери тощо. Це надасть інвесторам більше можливостей для диверсифікації портфеля та залучення нових категорій інвесторів.

5. Технологічний розвиток: використання технологій у фінансовому секторі, таких як блокчейн та штучний інтелект, може змінити спосіб функціонування ринку цінних паперів, що сприятиме автоматизації процесів, підвищенню ефективності та зниженню витрат. Розробка і впровадження нових технологій можуть змінити конкурентну ландшафт ринку та відкрити нові можливості для інвесторів.

Враховуючи ці фактори, ринок цінних паперів України може мати перспективи росту. Проте, важливо враховувати, що розвиток ринку цінних паперів залежить від багатьох факторів, таких як політична стабільність, економічні умови, рівень корупції та інші фактори, що можуть впливати на загальний інвестиційний клімат в країні.

Цінний папір – це документ, що засвідчує зобов'язальні відносини між особою, яка його видала, і власником. Документ вважається цінним папером, якщо він випущений в обіг відповідно до закону і може бути об'єктом самостійних прав.

Проаналізуємо стан фондового ринку, в сегменті випуску основних видів цінних паперів, що наразі перебувають в обігу. Дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) свідчать, що найбільш поширеними на ринку України є облігації. Цей вид цінних паперів посвідчує внесення певною особою власних коштів за вартість облігації та визначає об'єктивну залежність між власником облігацій та її емітентом. Розглянемо обсяг та кількість випусків облігацій (табл. 1).

**Табл. 1. Обсяг та кількість емісій облігацій у 2018-2022 рр, млн грн**

Рік	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Загальний обсяг випусків	Кількість випусків, шт.
2018	15458,5	-	15458,5	110
2019	11006,1	200,0	11206,1	88
2020	32749,0	200,0	32949,0	96
2021	9779,1	200,0	9979,1	113
2022	2026,5	-	2026,5	39

Джерело: [4]

Впродовж досліджуваного періоду зареєстровано 446 випусків облігацій на суму 71,6 млрд грн, переважна їх частка (99,2 %) припадає на облігації підприємств. Слід також зауважити, що крім облігацій приватних емітентів на фондовому ринку України активно обертаються облігації державних позик (внутрішньої та зовнішньої), а також облігації місцевих позик.

В структурі угод на організованому фондовому ринку протягом 2014–2022 рр державні облігації становлять понад 93 %, місцеві – 0,2 %. На акції, як основний вид пайових цінних паперів, припадає лише 1,5 % обороту біржового фондового ринку України, проте, це друге місце за часткою обсягу укладених угод. Розглянемо обсяг та кількість випусків акцій впродовж останніх років (табл. 2).

**Табл. 2. Обсяг та кількість емісій акцій у 2018-2022 рр, млн грн**

Рік	Обсяг випуску акцій	Кількість випусків, шт
2018	22264,0	93
2019	63539,4	78
2020	32982,8	71
2021	42884,3	86
2022	35048,3	20

*Джерело: [4]*

Протягом п'яти останніх років зареєстровано 348 випусків акцій на суму 196,7 млрд грн. Разом з тим, обсяги укладених угод купівлі-продажу акцій на біржовому ринку в цей час склали всього 2,8 млрд грн. Це свідчить, що наразі випуск акцій розглядається, здебільшого, як інструмент залучення коштів для створення господарюючих суб'єктів (часто у формі приватних акціонерних товариств, акції яких не обертаються на відкритому ринку), закріплення права власності, не приділяючи достатньої уваги підтриманню їх ринкового курсу та ліквідності.

Загальний обсяг емісій цінних паперів протягом січня-лютого 2023 року, становив 16,4 млрд грн. На початку поточного року здійснено два випуски акцій на загальну суму 2,8 млрд грн, дві емісії облігацій підприємств на суму 10,8 млрд грн та 5 випусків облігацій підприємств, номінованих у іноземній валюті на суму 5 млн доларів США. Порівняно з аналогічним періодом 2022 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 2,4 млрд грн, облігацій підприємств – на 9,1 млрд грн.

Що стосується політичної сфери України, Верховна Рада задокументувала закон про облігації № 9023, спрямований на фонди місцевого розвитку. Сприяючи реалізації майбутніх проектів, законопроект дозволяє громадам залучати місцеві кредити. Оскільки фінансова прозорість є основною перевагою ОТГ, законодавство надає право громадам здійснювати емісію облігацій. Це означає, що муніципальні облігації, як засіб отримання фінансових ресурсів для

своїх інвестицій, випускаються місцевою владою щоразу, коли вони стикаються з потенційними бюджетними втратами. Час від часу, уряди можуть звільняти дохід від муніципальних облігацій від податків [2, 4]. Фінансово незалежні ОТГ зазнали значного збільшення бюджету, що дало їм змогу реалізовувати складні інфраструктурні ініціативи, розширювати перспективні починання та звертатися до сусідніх муніципалітетів з пропозиціями до співпраці. Фактично, регіони по всій країні висловили зацікавленість у координації спільних проектів або подібних підприємств [3].

Випуск муніципальних облігацій також розглядаються як перспективний інструмент фінансування розвитку міст. Серед інших переваг для місцевого самоврядування, тут можна відзначити невисокі, порівняно з комерційними кредитами, відсоткові ставки. В Україні є ряд успішних прецедентів випуску та розміщення муніципальних облігацій у таких містах, як Київ, Вінниця, Івано-Франківськ, Львів, Луцьк, Донецьк, Луганськ та інші. З 2003 по 2017 роки було здійснено 68 таких випусків на суму понад 11 млрд грн. Середній обсяг укладених на фондовому ринку України угод з облігаціями місцевої позики становить приблизно 715,5 млн грн на рік.

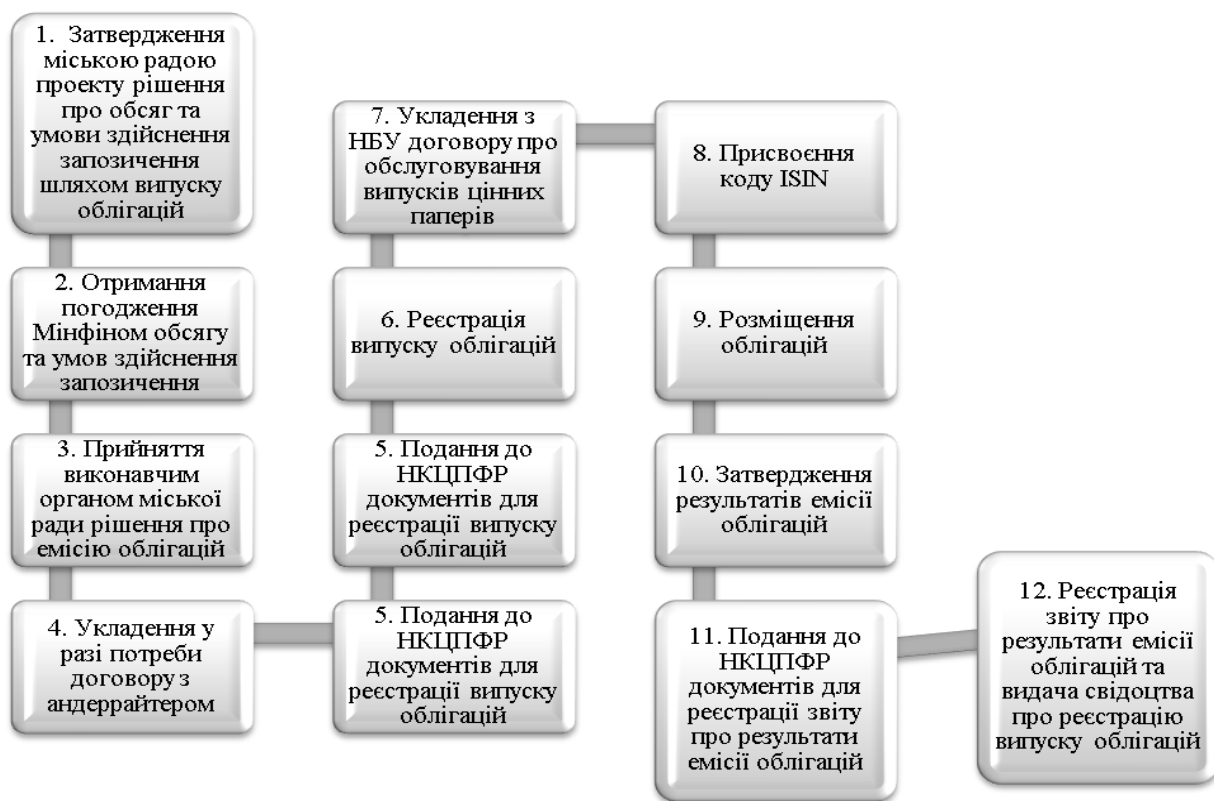
Триває підтримка децентралізації в Україні через швейцарсько-український проект DESPRO. У партнерстві з органами місцевого самоврядування, Національним агентством з питань державної служби, Верховною Радою України, Міністерством розвитку громад та територій, Міністерством енергетики України, профільними асоціаціями представники DESPRO наполегливо працюють над тим, щоб процеси децентралізації активно реалізувалися та були успішними. Основна мета заходів – підвищити інвестиційну привабливість у громадах, що призведе до сталого розвитку регіонів [8].

У 2019 році за ініціативи DESPRO була створена платформа стейкхолдерів, яка об'єднала основних фігурантів у галузі кредитування в Україні, а саме: банківський сектор; НКЦПФР; комітет Верховної Ради України з питань фінансової політики та банківської діяльності; професійні спільноти в сегменті ринку капіталу; понад 30 громад. Головна мета цієї платформи – удосконалити законодавче регулювання сектору муніципальних облігацій. Зокрема, результатом колективної роботи стало розроблення подальших законопроектів [8]:

- «Про облігації фондів місцевого розвитку»;
- Зміни до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», імплементація яких прискорить розвиток місцевих позик з метою фінансування інфраструктурних проектів в Україні.

Таким чином, діяльність DESPRO підвищує рівень ерудиції місцевих рад, щодо потенціалу даного інструменту. До участі у заходах було залучено близько 200 представників органів місцевого самоврядування та експертів з різних регіонів України.

Розглянемо алгоритм дій, тобто порядок здійснення емісії облігацій місцевих позик (рис. 1).



**Рис. 1. Алгоритм дій при здійсненні емісії облігацій місцевих позик**  
 Джерело: [6].

За інформацією Національного депозитарію України (НДУ), 29 грудня 2022 року був підписаний договір між НДУ та Центральним депозитарієм Польщі (KDPW) про співпрацю. Згідно з умовами договору польські інвестори можуть напряму купувати муніципальні облігації в Україні. Відповідно, встановлено кореспондентські відносини між НДУ та KDPW для проведення операції без оплати – це дозволить здійснювати транскордонні перекази цінних паперів. Крім того, облік українських муніципальних облігацій буде забезпечувати депозитарій системи Польщі. Кошти від програми муніципальних організацій будуть використовуватися місцевою владою для фінансування бюджету розвитку місцевих рад. Це буде одним з напрямів фінансування та джерелом відновлення українських громад після війни [7].

**Висновки.** Згідно з нашими дослідженнями, спільноти можуть отримати синергетичну вигоду від кожної нової можливості, яка виникає. Нові інструменти вимагають свіжих знань, унікальних рішень і, відповідно, вищої якості персоналу. Керівники та їхні команди в ОТГ є взірцевою моделлю, на якій варто вчитися, щоб повною мірою використати можливості, які дає реформа децентралізації. Ці першопрохідці є прогресивними мислителями, які впевнено змінюють країну зсередини. Чим більші у них будуть можливості, тим швидше українці відчують помітні покращення.

Таким чином, з'являються нові можливості, не лише розпочати потужні інфраструктурні проекти, а й поживити розвиток фондового ринку України. Експерти-економісти ставлять саме таку стратегічну мету як очікуваний ефект

від впровадження новації. Реалізація швейцарсько-українського проєкту «Підтримка децентралізації в Україні» DESPRO, який підтримує реформи місцевого самоврядування, прискорило процес розвитку муніципальних запозичень різних форм для фінансування інфраструктури регіонального розвитку органів самоврядування.

### **Література:**

1. В Україні поновив роботу фондовий ринок: експерт розповів деталі. URL: <https://economics.novyny.live/finance/v-ukraine-vozobnovil-rabotu-fondovyi-rynok-ekspert-rasskazal-detali-51357.html>.
2. Коркун І. І., Мацюк С. П., Гринів М. М. Муніципальні цінні папери як джерело фінансування програм регіонального розвитку. *Наукові перспективи*. 2023. №4 (34). Режим доступу: <file:///D:/Download/4388-Текст%20статті-4413-1-10-20230501.pdf>.
3. Муніципальні облигації. Діджиталізація. Режим доступу: <https://decentralization.gov.ua/uploads/library/file/615/5.pdf>.
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.
5. Лисенко О. Як інвестори зможуть заробити на муніципальних облигаціях у 2022 році. Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua>.
6. Об'єднані територіальні громади України вийдуть на ринок цінних паперів. Режим доступу: [https://24tv.ua/ru/obyednani\\_teritorialni\\_gromadi\\_ukrayini\\_viydut\\_na\\_rinok\\_tsinnih\\_paperiv\\_n1318202](https://24tv.ua/ru/obyednani_teritorialni_gromadi_ukrayini_viydut_na_rinok_tsinnih_paperiv_n1318202).
7. Польські інвестори зможуть напряду купувати муніципальні облигації в Україні. *Економічна правда*. Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua>.
8. Проєкт DESPRO «Підтримка децентралізації в Україні». Режим доступу: <http://despro.org.ua/>.
9. Синяк Д. Облигації як інструмент розвитку міст. Режим доступу: <https://decentralization.gov.ua/news/9009>.

### **References:**

1. The stock market resumed work in Ukraine: the expert explained the details. Retrieved from: <https://economics.novyny.live/finance/v-ukraine-vozobnovil-rabotu-fondovyi-rynok-ekspert-rasskazal-detali-51357.html>. (in Ukrainian).
2. Korkun, I. I., Matsyuk, S. P., Hryniv, M. M. (2023). Municipal securities as a source of funding for regional development programs. *Scientific perspectives*, no. 4 (34). Retrieved from: <file:///D:/Download/4388-Текст%20статті-4413-1-10-20230501.pdf>. (in Ukrainian).
3. Municipal bonds. Digitization. Retrieved from: URL: <https://decentralization.gov.ua/uploads/library/file/615/5.pdf>. (in Ukrainian).
4. National Securities and Stock Market Commission. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>. (in Ukrainian).
5. O. Lysenko. How investors can profit from municipal bonds in 2022. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua>. (in Ukrainian).
6. United territorial communities of Ukraine will enter the securities market. Retrieved from: [https://24tv.ua/ru/obyednani\\_teritorialni\\_gromadi\\_ukrayini\\_viydut\\_na\\_rinok\\_tsinnih\\_paperiv\\_n1318202](https://24tv.ua/ru/obyednani_teritorialni_gromadi_ukrayini_viydut_na_rinok_tsinnih_paperiv_n1318202). (in Ukrainian).

7. Polish investors will be able to directly buy municipal bonds in Ukraine. *Economic truth*. Retrieved from: <https://www.epravda.com.ua>. (in Ukrainian).

8. DESPRO project "Supporting decentralization in Ukraine". Retrieved from: URL: <http://despro.org.ua/>. (in Ukrainian).

9. Sinyak, D. Bonds as a tool for urban development. Retrieved from: URL: <https://decentralization.gov.ua/news/9009>. (in Ukrainian).

### *Annotation*

***Tsybalyuk Yu. A., Kholyavitska K. S.***

#### ***Prospects of Ukraine's stock market development in the conditions of power decentralization***

*Recently, the issues related to the development of decentralization in Ukraine and the implementation of the stock market are still relevant – it is one of the main institutions of the market economy, with the help of which investment resources are attracted to finance regional development programs of local authorities. Mentioned above is a very important to have sufficient resources to provide better and more diverse services to the population, to implement social and infrastructure projects, to develop local development programs and to finance other measures to comprehensively improve the living conditions of residents of communities and regions. Ukrainian stock exchanges resumed trading in short time period since the beginning of the full-scale military aggression of the rf against Ukraine. The relevant permission for the opening of the stock market was given by the National Securities and Stock Market Commission (NSSMC), which removed almost all restrictions on operations in capital markets and organized commodity markets. The stock market in Ukraine is, first of all, trading in domestic government bonds (DGB). Before the start of the war, this market was permanently interested by residents and non-residents, deals were actively concluded, and their volume reached UAH 400-500 million per day. The issue of municipal bonds is also considered as a promising tool for financing the development of cities. Basic advantages of such bonds for local self-government is low interest rates compared to commercial loans. In Ukraine, there are a number of successful precedents of issuing and placing municipal bonds in such cities as Kyiv, Vinnytsia, Ivano-Frankivsk, Lviv, Lutsk, Donetsk, Luhansk and others. From 2003 to 2017, 68 such issues of the value over UAH 11 billion were made. The average volume of transactions with local loan bonds concluded on the stock market of Ukraine is approximately UAH 715.5 million per year.*

*According to the research, each new opportunity that appears in communities has a synergistic effect. New instruments require new knowledge, new solutions and new quality of personnel. To use the opportunities provided by the decentralization reform, one has to learn successful experience of the united territorial communities' heads and their teams. The implementation of the Swiss-Ukrainian project "Decentralization Support in Ukraine" DESPRO, which supports local self-government reforms, accelerated the process of various forms of municipal loans developing for financing the regional growth's infrastructure of self-government bodies.*

***Key words:*** *stock market, securities, bonds, shares, decentralization, local self-government, DESPRO project, united territorial communities.*