

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТУСА

МАКСИМОВИЧ АЛІНА МИКИТІВНА

Допускається до захисту:
в.о. завідувача кафедри фінансів і
банківської справи, кандидат
економічних наук, доцент
_____ Людмила ЮРЧИШЕНА
« ____ » _____ 2022 р.

Оцінка ефективності функціонування фінансового ринку

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Освітньо-професійна програма «Фінанси, банківська справа та страхування»

Кваліфікаційна (магістерська) робота

Науковий керівник:
В.І. Матвійчук, доцент кафедри
фінансів і банківської справи,
канд. екон. наук, доцент

_____ підпис

Оцінка: _____ / _____ / _____
(бали / за шкалою ЄКТС / за національною шкалою)
Голова ЕК: _____
(підпис)

Вінниця – 2022

АНОТАЦІЯ

Максимович А. М. Оцінка ефективності функціонування фінансового ринку. Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування. Освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування». Донецький національний університет імені Василя Стуса. Вінниця, 2022.

У роботі розглянуто теоретичні засади оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни. Проведено діагностику ефективності функціонування фінансового ринку України. Розроблено рекомендації щодо удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни.

Основним науковим результатом дослідження є Встановлення тенденції розвитку фінансового ринку країни. Запропоновано алгоритм удосконалення методичного інструментарію щодо оцінки ефективності фінансового ринку. Сформовано концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку. Запропоновано науково-методичний підхід оцінки ефективності функціонування фінансового ринку на засадах комплексного підходу з розрахунком композитного індексу ефективності.

Ключові слова: фінансовий ринок, ефективність, композитний індекс, оцінка, грошовий ринок, ринок капіталу.

75 с., 7 табл., 29 рис., дод. 3, бібліограф.: 69 найм.

Maksymovych A. M. Evaluation of the effectiveness of the functioning of the financial market. Specialty 072 Finance, banking and insurance. Educational program «Finance, banking and insurance». Vasyl' Stus Donetsk National University, Vinnytsia, 2022.

The paper examines the theoretical principles of assessing the effectiveness of the functioning of the country's financial market. The diagnosis of the effectiveness of the functioning of the financial market of Ukraine was carried out. Recommendations on improving the assessment of the effectiveness of the functioning of the country's financial market have been developed.

The main scientific result of the study is the Establishment of the development trend of the country's financial market. An algorithm for improving the methodological tools for assessing the efficiency of the financial market is proposed. The concept of improving the assessment of the effectiveness of the functioning of the financial market was formed. A scientific-methodical approach to assessing the effectiveness of the financial market functioning is proposed on the basis of an integrated approach with the calculation of a composite efficiency index.

Key words: financial market, efficiency, composite index, valuation, money market, capital market.

75 p., 7 tabl., 29 fig., 3 applications, bibliography: 69 items.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНЕ ПІДГРУНТЯ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ	
ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ КРАЇНИ	8
1.1 Теоретичний базис функціонування фінансового ринку	8
1.2 Методичний інструментарій оцінки ефективності фінансового ринку	13
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ	
ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	20
2.1 Загальні тенденції розвитку фінансового ринку України.....	20
2.2 Сучасний стан грошового ринку України	30
2.3 Сучасний стан розвитку ринку капіталу в Україні	38
РОЗДІЛ 3 РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ ОЦІНКИ	
ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ	
КРАЇНИ	49
3.1 Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування	
фінансового ринку країни	49
3.2 Комплексний підхід до оцінки ефективності функціонування	
фінансового ринку країни	59
3.3 Економіко-математичне моделювання ефективності функціонування	
фінансового ринку країни	68
ВИСНОВКИ.....	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	78
ДОДАТКИ.....	85

ВСТУП

Актуальність дослідження. Одним з головних пріоритетів України на шляху її прогресу до рівноправної економічної інтеграції у світову спільноту є розвиток фінансового ринку як рушія соціально-економічного розвитку країни.

Ступінь позитивного впливу фінансового ринку на соціально-економічний розвиток країни є недостатнім та потребує накопичення якісних змін в його еволюції з урахуванням тенденцій ігнорування забезпечувальної функції фінансового ринку як інвестиційного каталізатора, функціонування фінансового посередництва переважно з метою накопичення надприбутків тощо.

Вивченню теоретичних засад функціонування фінансового ринку в Україні присвячені наукові праці С.С. Арутюнян, М.І. Іоргачової, С.С. Добриніної, С.В. Науменкової, С.В. Міщенко, Ю.М. Коваленко, С.В. Онишко, М.О. Кужелева, Л.М. Алексєнко, О. Р. Квасовського, О. О. Луцишина, Н. О. Шишпанової, А. О. Іванова, В.Г. Баранової, О.М. Гончаренка та інших.

Віддаючи належне науковим розробкам вчених, зауважимо, що деякі питання, пов'язані з обґрунтуванням науково-методичних засад та розробкою практичних рекомендацій щодо удосконалення методичного інструментарію оцінки ефективності фінансового ринку потребують подальшого комплексного дослідження.

Актуальність зазначеної проблематики, її теоретична та практична значимість визначили вибір теми кваліфікаційної магістерської роботи та обумовили її мету.

Метою кваліфікаційної магістерської роботи є обґрунтування методологічних та методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо вдосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку.

Поставлена мета обумовлює вирішення низки **завдань**:

- дослідити теоретичний базис функціонування фінансового ринку країни;
- запропонувати алгоритм удосконалення методичного інструментарію оцінки ефективності фінансового ринку;
- визначити загальні тенденції розвитку фінансового ринку України та дослідити сучасний стан грошового ринку та ринку капіталу як складових фінансового ринку країни;
- сформувати концепцію удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни;
- запропонувати науково-методичний підхід до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни та за його результатами побудувати економіко-математичну модель ефективності функціонування фінансового ринку країни.

Об'єктом дослідження є процес функціонування фінансового ринку України.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади функціонування фінансового ринку України.

Теоретико-методологічною базою кваліфікаційної роботи є наукові розробки українських та зарубіжних вчених із проблем оцінки ефективності функціонування фінансового ринку.

Інформаційною базою дослідження є законодавчо-нормативні акти України, статистичні та аналітичні матеріали Державної служби статистики України, НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

У процесі проведення дослідження використовувалися **методи**: аналізу і синтезу, наукової абстракції та системного підходу (дозволили уточнити економічну суть фінансового ринку); економічного, системного і статистичного аналізу (використані для виявлення тенденцій розвитку фінансового ринку України, дослідження стану грошового ринку та ринку капіталу); економіко-математичного моделювання (у процесі розробки моделі ефективності фінансового ринку країни); логічного узагальнення (для

формулювання висновків); статистичні методи (при поданні результатів дослідження).

Теоретичне та практичне значення мають запропоновані рекомендації щодо моделювання та прогнозування ефективності фінансового ринку.

Наукові результати дослідження:

1. Отримало подальший розвиток визначення фінансового ринку як «системи фінансових інститутів (суб'єкти ринку), які створюють умови для здійснення операцій з фінансовими інструментами економічних агентів (об'єкти ринку) з використанням відповідної інфраструктури та фінансових технологій», що на відмігу від існуючих враховує зміни, що відбуваються в функціонуванні фінансового ринку в умовах цифрової економіки, а також сучасні вимоги щодо основних завдань його функціонування на всіх рівнях економічних відносин.
2. Визначені тенденції розвитку фінансового ринку України у цілому та його складових - грошового ринку та ринку капіталу.
3. Запропонований алгоритм удосконалення методичного інструментарію щодо оцінки ефективності фінансового ринку, що являє собою послідовність блоків кількісної та якісної оцінки.
4. Розроблена концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку.
5. Запропонований науково-методичний підхід оцінки ефективності функціонування фінансового ринку на засадах комплексного підходу з розрахунком композитного індексу ефективності.
6. Результати моделювання ефективності функціонування фінансового ринку за допомогою п'ятифакторної моделі, за допомогою якої визначено прогнозну ефективність функціонування фінансового ринку України на 2022-2024 рр.

Кваліфікаційна магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, списку використаних джерел із 69 найменувань, додатків. Загальний обсяг роботи становить 75 сторінок.



РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНЕ ПІДГРУНТЯ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ КРАЇНИ

1.1 Теоретичний базис функціонування фінансового ринку

Фінансовий ринок є важливою частиною фінансової системи, без якого жодна ефективна економіка не може існувати та розвиватись. Без роботи фінансового ринку неможливе ефективне фінансування та наповнення економіки грошима, що забезпечує розвиток економіки, її стабільність та подальше зростання. На фінансовому ринку відбувається перерозподіл фінансових ресурсів від тих, хто має вільні кошти до тих, кому ці кошти є необхідними. Основним завданням фінансового ринку є узгодження попиту та пропозиції на певний продукт. На фінансовому ринку цим продуктом є фінансові активи. Передумовою створення та роботи фінансового ринку є розбіжність у потребах та наявності фінансових активів в певного суб'єкта економічної діяльності [1, с. 7].

Не зважаючи на значний обсяг досліджень, що напрацьовані світовою фінансовою наукою, наразі фінансовий ринок знаходиться в стадії своєї трансформації, оскільки на нього має суттєвий вплив розвиток сучасних технологій. Саме останні видозмінюють конфігурацію фінансового ринку через розвиток нових фінансових інструментів, видозміну фінансових інститутів, в результаті чого змінюється сама система економічних відносин, яка тривалий час характеризувала сутність фінансового ринку.

Дослідженням сутності та ролі фінансового ринку в ринковій економіці приділяється значна увага в роботах як вітчизняних так і зарубіжних науковців вже досить тривалий час, але при цьому вони не втрачають своєї актуальності, а стають дедалі все більш значимими. Так ще в роботі «Теорія економічної рівноваги» Й.А. Шумпетер ще в першій половині XX ст. зазначає, що грошовий ринок, який він ототожнює з ринком капіталу «стає штабом капіталістичної економіки, звідки віддаються накази окремим її

галузям, там по суті справи, обговорюються і приймаються плани подальшого розвитку» [20]. При цьому ключова роль відводиться саме банкам, які здатні через пропозицію грошей у вигляді кредитів стимулювати або ж стримувати і навіть зупиняти розвиток промисловості. Відмінною рисою ринку капіталу на думку Й.А. Шумпетера є те, що «якщо на інших народногосподарських ринках в період розвитку зберігається певна стабільність як попиту так і пропозиції, то тут кожен день відбуваються незвично великі коливання. ... З одного боку на нього впливають всі плани і прогнози, які тільки існують в народному господарстві, а з іншого – сукупність умов життя народу, всі події, що відбуваються в політиці, економіці та природі» [20]. Систематизація поглядів щодо сутності фінансового ринку представлена в таблиці А.1 Додатку А.

На основі визначень наданих вітчизняними та зарубіжними науковцями та наведених в табл. А.1 Додатку А виокремлено такі ключові підходи:

фінансовий ринок як механізм розподілу фінансових ресурсів,
як система економічних відносин,
як система інститутів та ринків.

Окремо варто зазначити, що досить часто в дослідженнях закордонних авторів термін «фінансовий ринок» ототожнюється з терміном «фінансова система» (рис. 1.1).

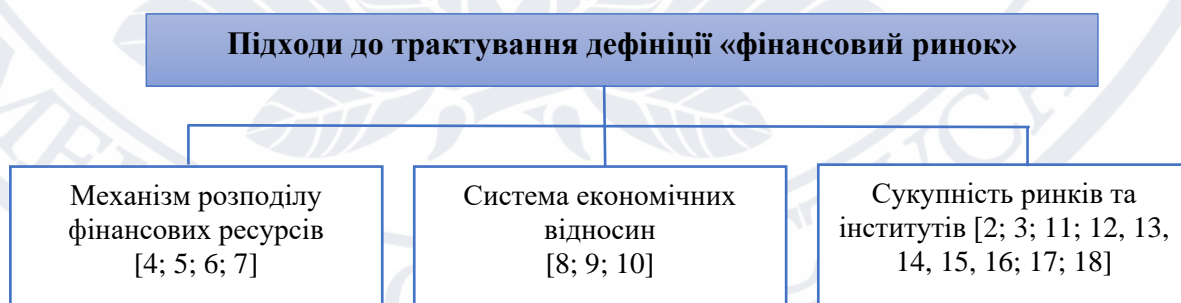


Рисунок 1.1 – Систематизація поглядів на сутність фінансового ринку

Джерело: складено автором за Додатком А

Визначення фінансового ринку як механізму розподілу фінансових

ресурсів більш характерним є для вітчизняних науковців та науковців пострадянського простору. Відмінність між визначеннями, наведеними в роботах Н.Б. Татарин та Т.І. Чоп [7], Г.Т. Михалчинець [4], О.В.Клименко [5], С.В. Онишко [6] полягає в першу чергу в тому, що розглядається розподіл або фінансових ресурсів, або грошових ресурсів, або грошових потоків, при цьому у всіх визначеннях зазначається, що фінансовий ринок має стимулювати економічне зростання країни. С.В. Онишко також зазначає, що фінансовий ринок може сприяти зниженню фінансових ризиків та витрат, пов'язаних з рухом капіталу [6]. О.В. Клименко звертає увагу на роль фінансового ринку у фінансуванні розвитку реального сектору економіки, що в сучасних умовах є вкрай важливим [5].

Трактування фінансового ринку як системи економічних відносин, що в роботах Ю.М. Коваленко [8], І.О. Школьник [10], Ю.С. Євлахової та Л.В. Кузнецової [9] відображає його досить наближено до визначень як механізму розподілу фінансових ресурсів, оскільки практично у всіх визначеннях зазначається, що ці відносини виникають з приводу «розподілу», «перерозподілу», «купівлі-продажу» фінансових ресурсів. У визначенні І.О. Школьник [10] зазначається, що об'єктом купівлі продажу є фінансові активи, хоча на наш погляд більш правильним буде визначати об'єктами фінансового ринку фінансові інструменти, адже фінансові активи як і фінансові зобов'язання відображаються в звіті про фінансовий стан (балансі) економічних агентів та є основою для формування фінансових інструментів.

В роботах вітчизняних науковців та особливо в зарубіжній науковій літературі досить поширеними є визначення фінансового ринку як системи інститутів та ринків, більшість з них ототожнюють фінансовий ринок з фінансовою системою, оскільки в економічно розвинених країнах саме фінансовий ринок є центром руху фінансових ресурсів та їх перерозподілу між всіма економічними агентами.

Серед вітчизняних науковців варто відзначити роботи В. Корнєєва [11],

Р. Квасницької [13], які визначають фінансовий ринок як сукупність фінансових інститутів. Крім того, в підтвердження розуміння об'єкта ринку, у визначенні В. Корнєєва зазначено, що саме фінансові інститути «реалізують контрактні відносини під час операцій з фінансовим капіталом через використання фінансових інструментів і впровадження фінансових послуг» [11].

Таке саме твердження є і в роботі П. Ховелса та К. Бейна [15], які зазначають, що «фінансова система є сукупністю ринків фінансових інструментів». В роботах зарубіжних авторів Ф.Аллена, Кс. Джи, О. Ковалевські [21], Дж. Батса і А. Хоубена [19], Ф.С. Мишкіна [22], П. Хартмана, Е. Маддалоні, С. Мангенеллі [14], П. Ховелса та К. Бейна [15], Г. Шіназі [17], С. Мнючін та К. Філіпса [18], В. Дарскувайне [16] визначення як правило відрізняються переліком фінансових інститутів та ринків. У визначенні Г. Шіназі [17] акцент зроблено також на елементах інфраструктури, і зазначено, що фінансова система складається з елементів інфраструктури установ та ринків.

В роботі С. Мнючін та К. Філіпса [18] зазначено також, що фінансова система охоплює установи та послуги, однак послуги не є об'єктом фінансового ринку.

В цьому контексті варто зазначити, що окремі вітчизняні науковці в своїх роботах не розмежовують фінансовий ринок та ринок фінансових послуг, зокрема це простежується в роботах С.М. Голуб [24], О.В. Онікієнко, С.О. Передерієва [24]. В частині досліджень, що проводяться навколо існування взаємозв'язку між фінансовим ринком та ринком фінансових послуг можна виокремити публікацію М.В. Дубини [25], який робить висновок, що існують різні варіанти кореляції між зазначеними ринками, а саме: «ринок фінансових послуг та фінансовий ринок є тотожними поняттями і не відрізняються між собою, ринок фінансових послуг та фінансовий ринок не є тотожними між собою за своєю природою і мають суттєві відмінності.

У такому випадку розглянуто декілька варіантів взаємодії між цими ринками: ринок фінансових послуг та фінансовий ринок відмінні між собою і є рівнозначними ринками у межах фінансової системи держави; фінансовий ринок містить у своїй структурі ринок фінансових послуг, що, відповідно, виступає одним з його компонентів; ринок фінансових послуг є за своєю природою більш змістовним поняттям і включає фінансовий ринок у свою структуру» [25].

Отже, ринок фінансових послуг є частиною фінансового ринку, його фронт-офісом, оскільки саме через надання фінансових послуг відбувається формування фінансових інструментів, фактично фінансовий ринок та ринок фінансових послуг мають спільних суб'єктів – фінансових посередників (банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, тощо), але водночас об'єкти цих двох ринків є абсолютно різними, для фінансового ринку – це фінансові інструменти, а для ринку фінансових послуг – послуги.

Через процес надання фінансових послуг фінансові посередники забезпечують виконання базової функції фінансового ринку, яка полягає в перерозподілі фінансових ресурсів в економіці, тим самим створюючи фінансові активи, зобов'язання, тощо, що є базою для формування фінансових інструментів. З іншого боку саме ефективне функціонування фінансового ринку, його суб'єктів та об'єктів забезпечує і надання якісних послуг.

Наразі відбувається зміна парадигми функціонування фінансового ринку під впливом розвитку сучасних фінансових технологій. Такі зміни є цілком об'єктивними в умовах формування цифрової економіки. Це знаходить своє відображення і у функціонуванні суб'єктів фінансового ринку, у появі нових фінансових інструментів – об'єктів ринку, в кардинальних змінах, що відбуваються в його інфраструктурі, і це суттєво впливає на розвиток фінансового регулювання, діяльність фінансових регуляторів та об'єктивну необхідність перегляду законодавчої бази, з метою

пошуку нових інструментів регулювання нових фінансових відносин.

Отже, фінансовий ринок – це система фінансових інститутів (суб'єкти ринку), які створюють умови для здійснення операцій з фінансовими інструментами економічних агентів (об'єкти ринку) з використанням відповідної інфраструктури та фінансових технологій. Метою функціонування фінансового ринку є трансферт потоків фінансових ресурсів в економіці на національному, субнаціональному та світовому рівнях, адекватна оцінка фінансових ризиків, та здатність до поглинання екзогенних та ендогенних шоків. Таке визначення, на відміну від проаналізованих та систематизованих вище враховує зміни, що відбуваються в функціонуванні фінансового ринку в умовах цифрової економіки, а також сучасні вимоги щодо основних завдань його функціонування на всіх рівнях економічних відносин – це забезпечення фінансової стабільності через здатність до абсорбції шоків.

1.2 Методичний інструментарій оцінки ефективності фінансового ринку

Відтоді, як у 50-х рр. минулого століття була висунута гіпотеза про ефективні ринки, почалися жваві дебати щодо того, чи є фінансові ринки ефективними. Одні науковці вважають фінансовий ринок ефективним через те, що ціни за будь-який цінний папір враховують доступність інформації про нього, і ніхто не може скористатися будь-якою відомою інформацією, щоб отримати надлишковий прибуток від торгівлі цінним папером. Натомість ті, хто дотримується протилежної точки зору, надають багато емпіричних доказів проти цієї гіпотези. Однак більшість дискутантів посилаються на інформаційну ефективність [1], лише деякі – на економічну ефективність [2–4].

Формування ефективного фінансового ринку – фундаментальна мета соціально-економічної політики будь-якої країни. Різні держави вирішують

цю проблему відповідно до особливостей структури економічної, фінансової, політичної систем, проте рано чи пізно всі вони доходять висновку щодо доцільності формування системи оцінки ефективності фінансового ринку країни.

Лауреат Нобелівської премії Дж. Б'юкенен зазначав, що однією з основних проблем урядів усіх країн є дефіцит ресурсів, і насамперед фінансових [68, с. 560]. Тому зрозуміло, що фінансовий ринок поступово виокремився в окрему складову світового ринку, поступово ускладнювалася його структура через розвиток та появу нових фінансових інструментів, тим самим підвищуючи вплив на реальний сектор економіки.

Оцінка ефективності функціонування фінансового ринку дає можливість досліджувати якісну характеристику як окремих секторів, так і фінансового ринку у цілому. При цьому найчастіше ефективність функціонування фінансового ринку ототожнюється з масштабами обсягових показників оцінювання.

Передумовою ефективного функціонування фінансового ринку країни, що дає змогу забезпечити координацію дій і поведінки всіх учасників фінансових відносин задля досягнення довгострокової конкурентоспроможності країни, стабільності розвитку, стійкості та гнучкості фінансового ринку, є наявність логічно взаємоузгоджених кількісних і якісних цілей, стратегічних та оперативних завдань, які стоять перед урядом у цілому, окремими держаними інституціями, зокрема.

Для досягнення мети – підвищення ефективності функціонування фінансового ринку – була розроблена Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 р. Стратегія затверджена такими регуляторами, як: НБУ, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб [69].

Стратегія передбачає розвиток фінансового сектору за п'ятьма

основними напрямками:

- зміцнення фінансової стабільності;
- сприяння макроекономічному розвитку та зростанню економіки;
- розвиток фінансових ринків;
- розширення фінансової інклюзії;
- впровадження інновацій у фінансовому секторі [69].

Оцінка ефективності функціонування фінансового ринку здійснюється за певними критеріями шляхом дослідження множини взаємопов'язаних показників.

- Для розвитку фінансових ринків регулятори працюватимуть над:
 - завершенням валютної лібералізації,
 - формуванням ліквідних ринків фінансових інструментів (деривативів, корпоративних акцій та облігацій тощо),
 - дерегуляцією ринків небанківських фінансових послуг з низьким рівнем ризиків або тих, що не відповідають практикам ЄС,
 - регулюванням страхової діяльності відповідно до Solvency II та принципів IAIS,
 - забезпеченням правового регулювання страхових посередників, створенням на законодавчому рівні необхідних передумов для розвитку ринків кредитних спілок та надання послуг фінансового лізингу,
 - модернізацією біржової та депозитарної інфраструктури, створенням Комплексної інформаційної системи моніторингу фондового ринку, застосуванням міжнародних стандартів функціонування інфраструктури ринків капіталу (вимог CSDR, EMIR, MIFID II, MIFIR, PFM) тощо [69].

У практиці використовуються різні підходи до оцінювання ефективності фінансового ринку. Рейтингові оцінки фінансових ринків здійснюються за такими рейтингами:

Всесвітній економічний форум (ВЕФ) складає рейтинг розвинених фінансових ринків світу. Індекс глобальної конкурентоспроможності, який містить інформацію про потенціал конкурентоспроможності країн світу і

базується на великій кількості економічної інформації, включаючи фінансові дані [70].

Глобальний фінансовий індекс (Global Findex), що забезпечує оцінку рівня фінансової інклюзії у економіках світу [71].

Деякі економісти пропонують оцінити ефективність функціонування фінансового ринку за параметричним показником [75; 76; 77; 78].

Так, використовуючи концепцію К. Ерроу [73], Р. Лукаса [74] та П. Ромера [72], які запропонували модель акумульованого капіталу (так звана модель «АК»), деякі автори у якості параметричного показника ефективності функціонування фінансового ринку пропонують використовувати:

сукупний обсяг накладних витрат комерційних банків [75];

середнє значення трансакційних витрат на оформлення угод з купівлі-продажу цінних паперів на національному біржовому ринку [76];

величину, обернену різниці відсоткових ставок по кредитах і депозитах в банківській системі [77; 78].

На нашу думку, макроекономічну ефективність фінансового ринку та її роль у забезпеченні стабільного розвитку соціально-економічних систем, в першу чергу, визначає розподільна (перерозподільна) функція фінансового ринку, бо головним завданням фінансового ринку є спрямування надлишкових фінансових ресурсів до суб'єктів ринку, які потребують в них.

Для аналізу ефективності фінансового ринку в розрізі основних його складових використовують фундаментальний і технічний аналіз.

Для порівняльного аналізу впливу стану розвитку складових фінансового ринку на економічний розвиток різних країн аналізують, зазвичай, розмір складових фінансового ринку. Для аналізу впливу ринку цінних паперів на економічний розвиток країн досліджують, розмір фондового ринку за інформацією про ринкову капіталізацію та ліквідність фондового ринку у відсотковому відношенні до ВВП, складеною Всесвітньою федерацією бірж.

Для характеристики кредитного ринку використовують показники, що

надаються Міжнародним Валютним Фондом: частку виданих комерційними банками кредитів у відсотковому відношенні до ВВП, розмір спреда відсоткових ставок тощо. При цьому, проведення порівняльного аналізу за різними країнами може бути ускладнене через наявність концептуальних відмінностей або статистичних недоліків (відмінність в стандартах бухгалтерського обліку в різних країнах світу, відсутність статистичних даних тощо).

Використовуючи системний підхід пропонуємо для оцінки ефективності фінансового ринку використовувати таку послідовність оцінки (рис. 1.2).

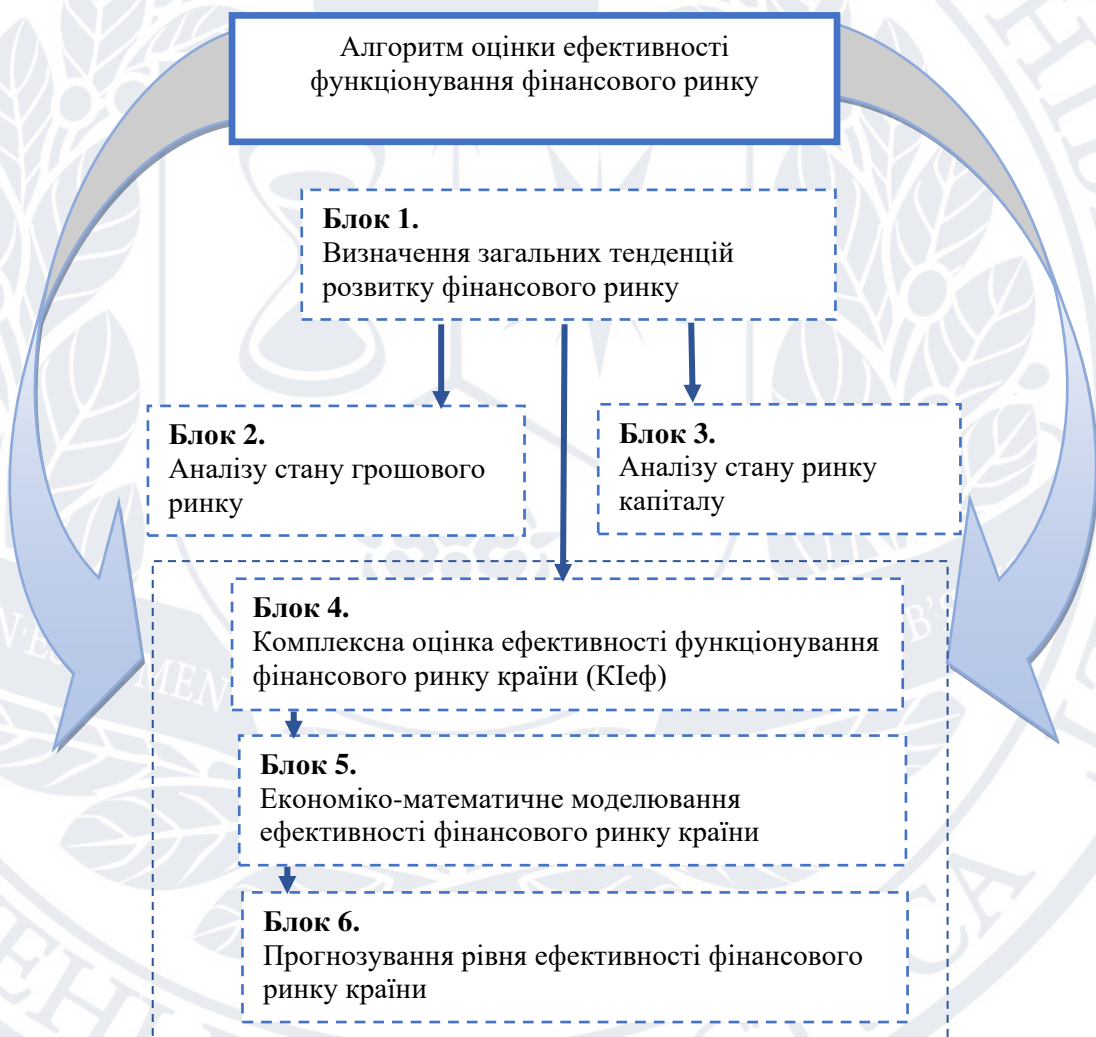


Рисунок 1.2 – Алгоритм оцінки ефективності функціонування фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

У загальній методиці оцінки ефективності оцінки фінансового ринку

аналітичні показники можна згрупувати за таким принципом:

- обсягові показники;
- структурні показники;
- показники динаміки;
- відносні показники результативності.

Оскільки абсолютний розмір масштабу фінансового ринку не завжди є репрезентативною величиною, прийнято визначати його відносну величину шляхом співвідношення з обсягом ВВП.

Запропонований алгоритм оцінки ефективності функціонування фінансового ринку дозволить не просто визначити загальні тенденції розвитку фінансового ринку країни та проаналізувати стан таких основних його складових, як грошового та ринку капіталу, скориставшись традиційним набором методів та показників. У якості рекомендацій щодо удосконалення методичного інструментарію оцінки ефективності функціонування фінансового ринку було запропоновано:

- розрахунок композитного індексу оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни;
- розробку економіко-математичної моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни;
- прогнозування рівня ефективності функціонування фінансового ринку за допомогою багатфакторної моделі.

Висновки до розділу 1

Досліджуючи теоретичне підґрунтя оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни, дійшли до таких висновків:

1. За результатами дослідження встановлено, що фінансовий ринок є важливою частиною фінансової системи, без якого жодна ефективна економіка не може існувати та розвиватись. Без роботи фінансового ринку неможливе ефективне фінансування та наповнення економіки грошима, що

забезпечує розвиток економіки, її стабільність та подальше зростання.

2. На основі дослідження сутності та ролі фінансового ринку в ринковій економіці доведено багатоаспектність розуміння фінансового ринку як: системи економічних відносин, системи інститутів та ринків.

Запропоновано під фінансовим ринком розуміти систему фінансових інститутів (суб'єкти ринку), які створюють умови для здійснення операцій з фінансовими інструментами економічних агентів (об'єкти ринку) з використанням відповідної інфраструктури та фінансових технологій. Метою функціонування фінансового ринку є трансферт потоків фінансових ресурсів в економіці на національному, субнаціональному та світовому рівнях, адекватна оцінка фінансових ризиків, та здатність до поглинання екзогенних та ендогенних шоків.

3. Використовуючи системний підхід запропоновано для оцінки ефективності фінансового ринку використовувати удосконалену послідовність оцінки. Запропонований алгоритм оцінки ефективності функціонування фінансового ринку дозволить не просто визначити загальні тенденції розвитку фінансового ринку країни та проаналізувати стан таких основних його складових, як грошового та ринку капіталу, скориставшись традиційним набором методів та показників. У якості рекомендацій щодо удосконалення методичного інструментарію оцінки ефективності функціонування фінансового ринку було запропоновано: розрахунок композитного індексу оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни; розробку економіко-математичної моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни; прогнозування рівня ефективності функціонування фінансового ринку за допомогою багатфакторної моделі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1 Загальні тенденції розвитку фінансового ринку України

Розвинений фінансовий ринок є одним з необхідних атрибутів національної фінансової архітектури, що у свою чергу характеризує ступень розвитку економіки країни у цілому. Розбудова в Україні високоліквідного фінансового ринку, що інтегрує до світової фінансової системи, одне з актуальних та ключових завдань через зростання пріоритетності ролі саме фінансового ринку у національних економіках усіх країн світу. Фінансовий ринок став драйвером розвитку національних економік, що є інструментом вирішення фінансових, інвестиційних і соціальних питань.

Єдиного методу структуризації фінансового ринку не існує. У розвинених країнах оптимальна структура ринку фінансових послуг визначається двома основними ознаками – часовим та інституційним.

Що стосується організаційної структури фінансового ринку України, то згідно закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [27] регулятор у складі фінансового ринку виділяє наступні складові: споживачі та постачальники фінансових ресурсів, фінансові посередники (депозитні та недепозитні), допоміжні (брокери, компанії з управління активами, депозитарії, страхові агенти та брокери, рейтингові агентства та ін.) та інші фінансові корпорації (довірчі товариства, дочірні фірми, ломбарди та ін.), а також регулятори (НБУ, Міністерство фінансів, Національна комісія що здійснює регулювання ринків фінансових послуг, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) [27; 28, с. 123].

Також існує й інша структуризація фінансового ринку в основу якої покладено критерій щодо використання певних видів фінансових активів. За такою ознакою більшість вітчизняних авторів поділяють фінансовий ринок на

наступні сегменти: грошовий ринок, ринок капіталу, валютний ринок, ринок цінних паперів, страховий сегмент ринку фінансових послуг, ринок нерухомості та землі, ринок дорогоцінних металів, каміння, антикваріату та художніх цінностей.

Особливістю розвитку вітчизняного фінансового ринку є те, що лівові частка фінансових ресурсів держави зосереджена у таких суб'єктів фінансової системи як: депозитні (комерційні) банки, недепозитні фінансові посередники (страхові компанії) та допоміжні фінансові корпорації (фондові біржі).

Найбільшою складовою вітчизняного фінансового ринку з домінуючою часткою активів серед усіх фінансових установ є банківський сектор.

Через те, що у банківському секторі зосереджується лівові частка активів фінансового ринку, негативні тенденції виявилися тут найбільш помітними та впливовими на стан розвитку економіки у цілому. Станом на 01.09.2022 р. кількість установ, що мають банківську ліцензію складала 64, що на 53 банки менше ніж у 2016 р. (було 117 банків) (рис. 2.1).

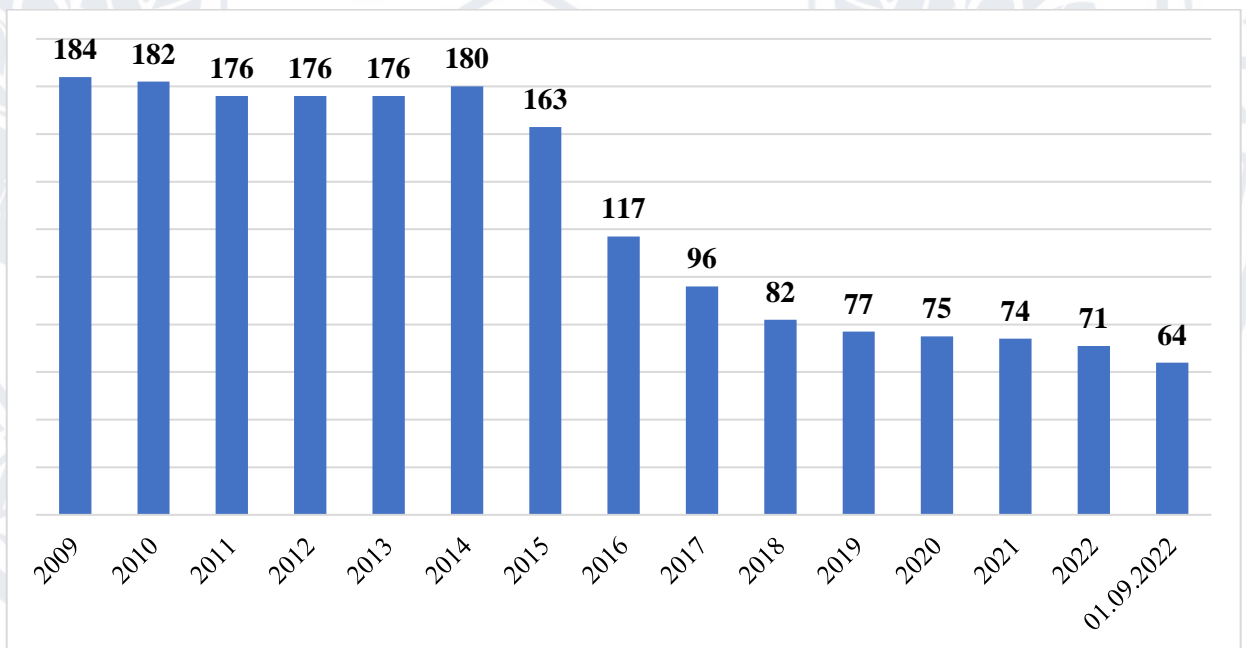


Рисунок 2.1 – Кількість діючих банків в Україні за 2016-2022 рр., од.

Джерело: складено автором за даними [32]

За даними рис. 2.1 видно, що за досліджений період спостерігається стала нисхідна тенденція кількості діючих банків. Процедура «очищення»

банківської системи від тих банків, що де-факто підтримувались на «штучному диханні» («банків-пралень», «пилососів», «зомбі-банків», «бєбі-бумери») проводилася регулятором упродовж 2014-2021 рр. Національний банк України вжив низку рішучих заходів, що дозволив очистити банківську систему на 109 банків (на 01.01.2022 р. 71 банк).

Результатами очищення можна вважати:

підвищення впевненості вкладників у своєчасності та повноті повернення коштів;

кредитування малого та середнього бізнесу за рахунок залучених банками коштів;

зростання обсягів кредитних ресурсів, доступних для вітчизняних суб'єктів господарювання;

доступність кредитів через зменшення їхньої вартості, бо залучені кошти будуть спрямовуватися на розвиток національної економіки, а не будуть «втікати» за кордон;

забезпечення стійкості вітчизняних банків на випадок макроекономічних шоків через зростання запасу ліквідності та капіталу для стабільної роботи в умовах рецесії;

ефективне функціонування механізму реалізації монетарної політики Національним банком України.

Також, необхідно відмітити, що відбувається скорочення кількості саме банків з наявною часткою вітчизняного капіталу (рис. 2.2).

За даними рис. 2.2 видно, що за 2009-2022 рр. частка банків з іноземним капіталом зросла з 28,5 % (2009 р.) до 44,8 % (на 01.09.2022 р.), що свідчить про сильну залежність вітчизняної банківської та фінансової системи від зовнішніх джерел фінансових ресурсів.

Для більш всебічної оцінки виявленої тенденціїї проведено аналіз динаміки та структури активів комерційних банків за цей же період.

Провівши аналіз активів комерційних банків (табл. Б.1 Додатку Б) за 2016-2022 рр. можна зробити такі висновки:

за досліджений період спостерігається чітка тенденція до зростання активів комерційних банків – на 01.01.2009 р. вони склали 926086 млн грн, а станом на 01.01.2022 р. 2053928 млн грн;

щодо наданих кредитів в цілому зростання за 2009-2022 рр. склало 34,47 %;

на тлі зменшення обсягів кредитування суб'єктів господарювання за 2019-2022 рр. 13,4 % відбулося зростання кредитування фізичних осіб – на 23,4 %.

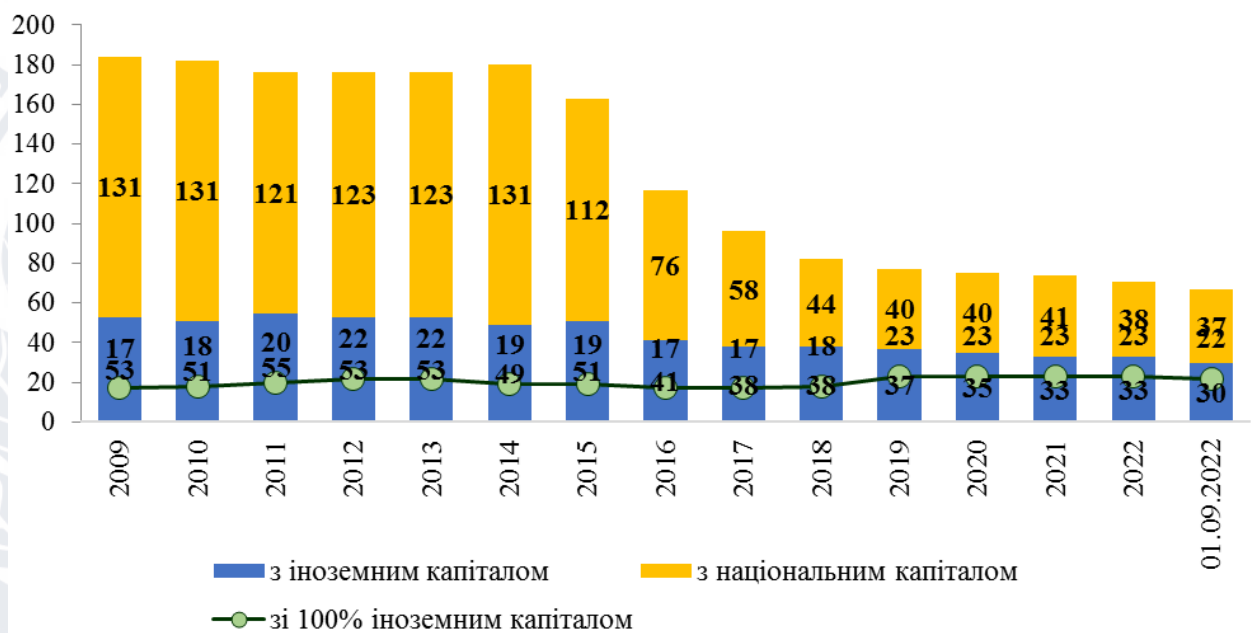


Рисунок 2.2 – Динаміки структури комерційних банків України за належністю капіталу за 2009-2022 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [33]

Для глибшого аналізу депозитних фінансових посередників (комерційних банків) в кваліфікаційній магістерській роботі проведено дослідження та оцінка відносних показників ефективності діяльності комерційних банків.

За даними рис. 2.3 видно, що вітчизняні комерційні банки отримували лише збитки протягом 2010–2012 рр. (посткризова рецесія) та 2015-2018 рр., що відбулося на збитковості активів та збитковості капіталу у цей період. У

2019-2022 рр. ситуація змінилася на краще й банки України почали отримувати прибуток.

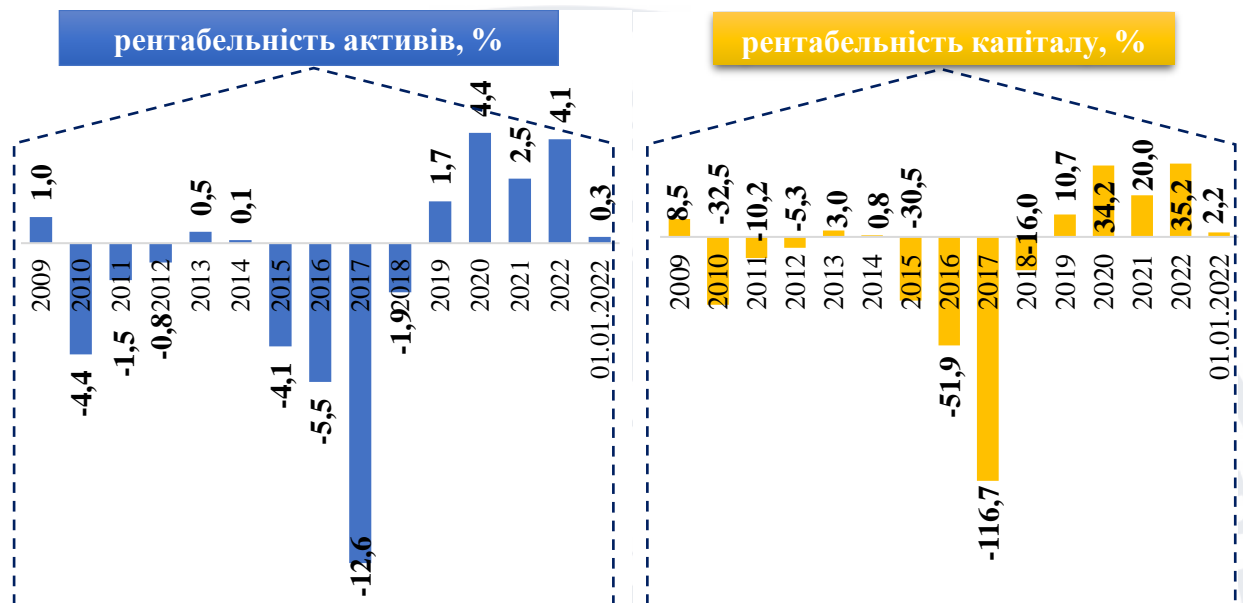


Рисунок 2.3 – Динаміка рентабельності активів та капіталу комерційних банків України у 2009-2022 рр.

Джерело: складено автором за даними [34]

Другим суб'єктом фінансового ринку за обсягами зосереджених фінансових ресурсів держави є недепозитні фінансові посередники (страхові компанії), що займають домінуючі позиції на фінансовому ринку серед небанківських фінансово-кредитних установ, акумулюючи понад 50 % усіх активів та маючи значний потенціал для розвитку вітчизняного підприємництва шляхом розміщення страхових резервів у реальному секторі економіки.

Для оцінки стану розвитку страхового ринку України досліджено динаміку кількості страхових компаній (рис. 2.4).

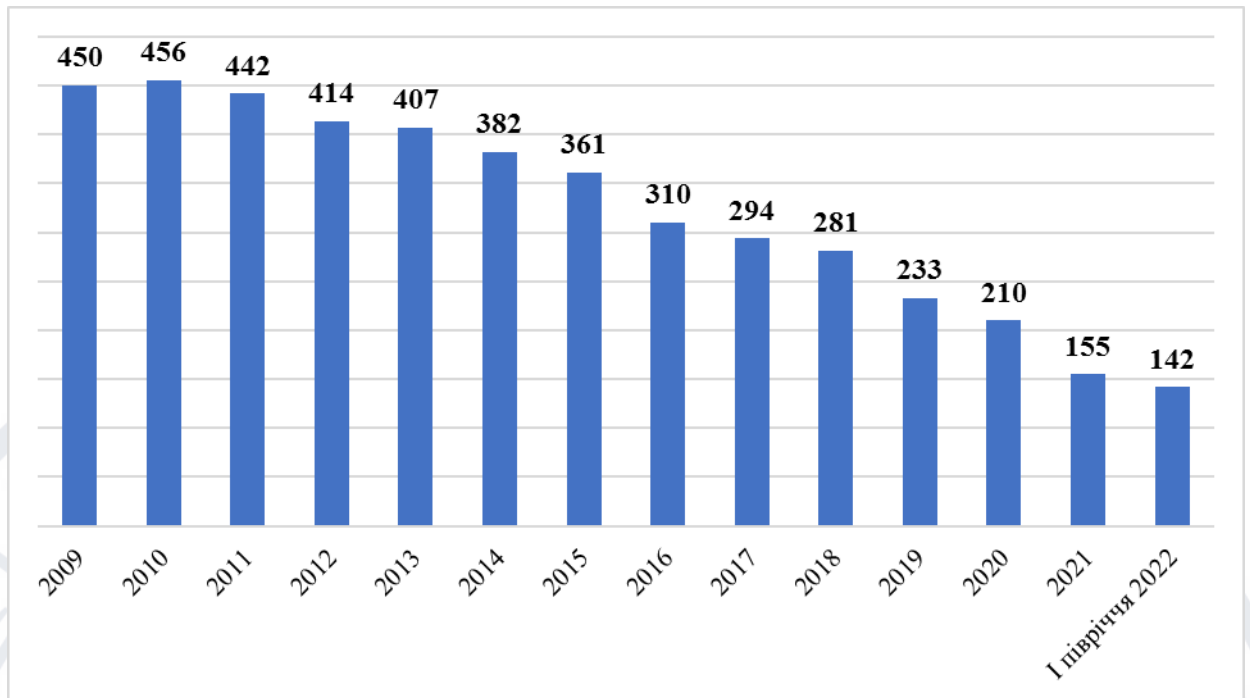


Рисунок 2.4 – Кількість страхових компаній в Україні за 2009-2022 рр., од.

Джерело: складено автором за даними [35]

За даними рис. 2.4 видно, що спостерігається зменшення кількості страхових компаній з 450 од. у 2009 р. до 142 од. у I півріччі 2022 р., з яких 20 страхових компаній зі страхування життя (страхових компаній life) та 122 од., що здійснювали види страхування, інші, ніж страхування життя (страхових компаній non-life) (рис. 2.5).

За даними рис. 2.5 видно, що загальна кількість страхових компаній за 2009-2022 рр. мала негативну тенденцію. Так, якщо в 2009 р. загальна кількість страхових компаній становила 450 од., зокрема страхових компаній life – 72 компанії, страхових компаній non-life – 378 компаній, то у I кварталі 2022 р. вже загальна кількість страхових компаній склала 142, що на 68,4 % менше ніж у 2009 р.

Причому більших темпів скорочення зазнала кількість компаній зі страхування життя. Так, щодо страхових компаній life спостерігається аналогічна тенденція – зменшення більше ніж втричі. Кількість страхових компаній non-life зменшилася за 2009-2022 рр. на 256 компаній або на 67,7 %.

Загальні показники страхової діяльності страхових компаній на фінансовому ринку України та їх динаміка за 2009-2021 рр. представлені в табл. Б.2 Додатку Б.

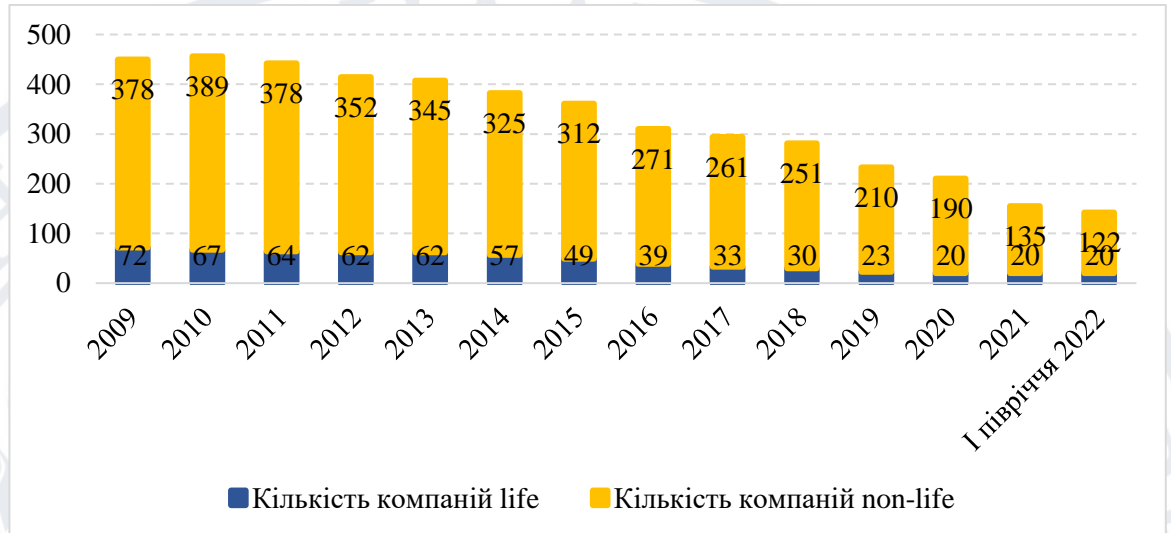


Рисунок 2.5 – Кількість зареєстрованих страховиків України в 2009-2022 рр., од.

Джерело: побудовано автором на основі [35]

Отже, проаналізувавши дані табл. Б.2 Додатку Б, можна зробити такі висновки:

при 5,5 % щорічному зменшенні кількості страхових компаній за 2009-2021 рр. обсягові показники діяльності страхових компаній мали позитивну динаміку. Так, у порівнянні з 2009 р. більш ніж вдвічі збільшився обсяг надходжень валових страхових премій, обсяг чистих страхових премій збільшився в 3,4 рази;

питома вага чистих страхових премій у валових страхових преміях за 2021 р. становила 89,3 %, що на 27,4 в.п. більше в порівнянні з 2009 р.;

за 2009-2021 рр. страхові компанії збільшили свої резерви більш ніж втричі.

Одним із ключових показників функціонування страхових компаній як фінансових посередників є обсяг страхових премій та страхових виплат, що мали позитивні тенденції протягом дослідженого періоду.

Важливим сегментом фінансового ринку України є фондовий ринок, на якому необхідно дослідити діяльність таких допоміжних фінансових корпорацій, як фондові біржі.

Незважаючи на кризу та посткризову рецесію в Україні, фондовий ринок поступово розвивається, що характеризується зростанням обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі. Саме розвиток організованого сектору країни свідчить про ефективність функціонування ринку цінних паперів країни. Динаміка частки біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів у 2009-2021 рр. представлена на рис. 2.6.

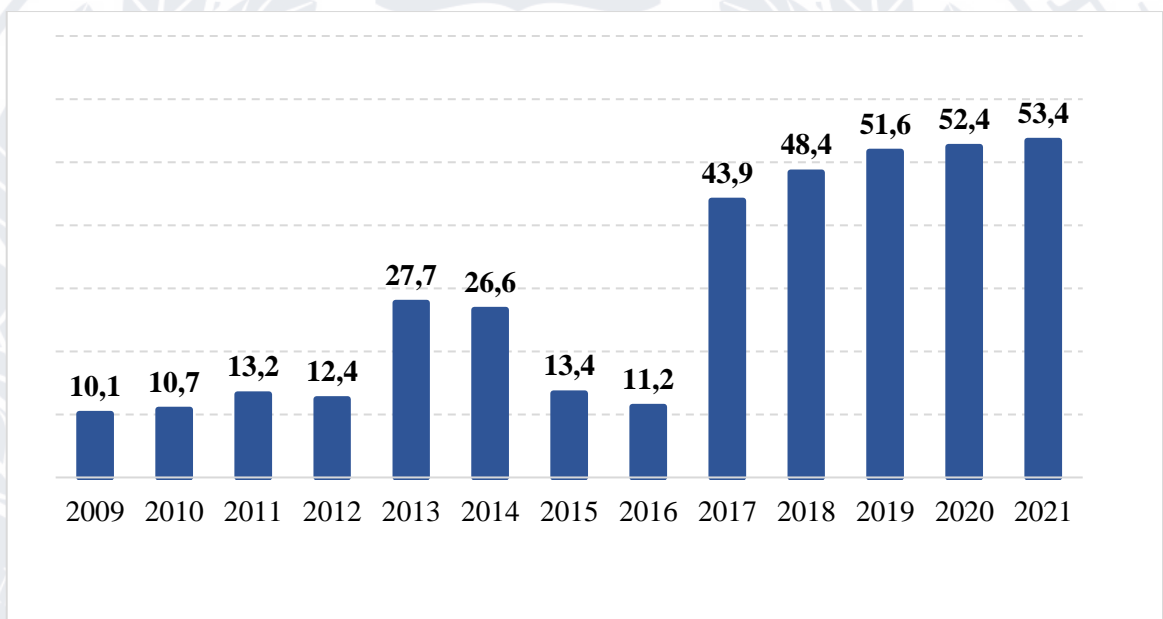


Рисунок 2.6 – Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів у 2009–2021 рр., %

Джерело: побудовано автором на основі [36]

За даними рис. 2.6 видно, що частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів була доволі невисокою у 2009-2016 рр. Як бачимо, починаючи з 2017 р. фондовий ринок України характеризувався зростанням активності біржового сегменту. Так, якщо у 2017 р. частка біржового ринку зросла майже вчетверо і досягла 43,9 % в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів, то у 2021 р. досягла 53,4 %.

У 2017 р. частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів зросла у порівнянні з попереднім роком на 32,7 в.п., у 2018 р. – ще на 4,5 в.п., у 2019 р. – ще на 3,2 в.п., у 2020 р. – на 0,8 в.п., і у 2021 р. – на 1,0 в.п. і становив максимум за весь період – 53,4 %.

Динаміка виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2009-2021 рр. представлена на рис. 2.7.



Рисунок 2.7 – Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2009– 2021 рр., млрд грн, %

Джерело: побудовано автором на основі [36]

За даними рис. 2.7 видно, що найвищий показник виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі був у 2014 р. і складав 619,7 млрд грн, що на 33,72 % більше ніж у попередньому році у еквіваленті 39,55% ВВП України. Вже у 2015-2016 рр. даний показник знизився майже в 2,5 рази, порівнюючи з 2014 р., що пояснюється початком військового конфлікту на території України. Проте у 2017-2021 рр. обсяги виконаних біржових контрактів поступово зростали і у 2021 р. досягли 452 млрд грн.

Необхідно зазначити, що на сьогодні на фондовому ринку України використовується широкий спектр фінансових інструментів таких як акції,

державні і муніципальні облігації внутрішньої позики, облігації підприємницьких структур, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, державні й компенсаційні сертифікати, житлові чеки, інвестиційні сертифікати, облігації зовнішньої позики. Зміну структури обсягу торгів на ринку цінних паперів з розподілом за фінансовими інструментами представлено у табл. Б.3 Додатку Б.

Виходячи з даних табл. Б.3 Додатку Б, видно, що торгівля державними облігаціями на ринку цінних паперів щорічно зростала і у 2021 р. більш ніж 98 % всього обсягу торгівлі на фондових біржах зайняв саме цей фінансовий інструмент. Торгівля акціями в 2019 р. значно впала, порівнюючи з 2014 р. на 4,03 млрд грн.

Серед інших небанківських фінансово-кредитних установ на фінансовому ринку станом на 01.01.2022 р. у Державному реєстрі фінансових установ налічувалось: 642 фінансових компаній; 240 юридичних осіб (лізингодавців); 467 ломбардів (табл. Б.4 Додатку Б).

Таким чином, фінансовий ринок – це сукупність різноманітних економічних відносин які виникають між споживачами та постачальниками фінансових ресурсів, фінансовими посередниками у процесі їх діяльності, допоміжними та іншими фінансовими корпораціями, а також відносини зі сторони державних регуляторів щодо відповідного здійснення їх діяльності.

Розглянувши існуючу структуру та провівши дослідження сучасного стану основних діючих суб'єктів фінансового ринку, у яких зосереджена левова частка фінансових ресурсів держави необхідно зазначити, що надання загальних рекомендацій щодо покращення фінансового ринку не матимуть високої ефективності.

Напрями щодо покращення необхідно розробляти та впроваджувати для кожного учасника фінансового ринку окремо, оскільки індивідуальний підхід зможе врахувати особливості кожного з сегментів фінансового ринку.

Аналізуючи дані табл. Б.4 Додатку Б, слід відмітити, що за 2021 р. відбулося збільшення активів фінансових компаній в 3,5 рази, в той же час

власний капітал збільшився на 1,8 рази. Обсяги фінансових послуг зросли майже в'ятеро порівняно з 2014 р.

За даними таблиці Б.4 Додатку Б спостерігається висхідна тенденція загальних обсягів кредитування на ринку ломбардних послуг. Так, сума наданих фінансових кредитів під заставу та сума погашених фінансових кредитів, збільшилися 2,8 рази та 4,3 рази відповідно, а кількість наданих фінансових кредитів під заставу збільшились на 4,8 %.

Отже, вітчизняний ринок фінансових послуг залишається дуже фрагментарним та характеризується низькою капіталізацією через нестабільні умови ведення бізнесу, незахищеністю права власності та низьким рівнем корпоративного управління.

Таким чином, для забезпечення додаткових джерел фінансування економічного зростання необхідне втілення обґрунтованих і системних реформ у фінансовому секторі, що є однією з найважливіших цілей нинішнього етапу розвитку економіки країни.

2.2 Сучасний стан грошового ринку України

Україна на сучасному етапі її розвитку перебуває в ускладнених ринкових відносинах. Для пошуку шляхів зменшення хаотичності економічних процесів стає необхідним дослідження грошового ринку. За останні роки банківська, грошова та платіжна система країни зазнала радикальних змін, що відображає сучасні тенденції економічного розвитку, які сконцентровані на трансформаційних процесах. Для стабілізації економіки країни на макроекономічному рівні вкрай необхідним стає використання потенційних можливостей грошового ринку.

Зарубіжні вчені виділяють у його складі грошового ринку такі складові:

- 1) онкольний ринок (Call Money Market) – терміном до 7 днів;
- 2) ринок кредитування під забезпечення (Collateral Loan Market) – терміном в кілька місяців під забезпечення цінних паперів;

- 3) ринок банківських акцептів (Acceptance Market);
- 4) вексельний ринок (Bill Market);
- 5) ринок комерційних паперів (Commercial papers) – його первісний термін погашення зазвичай від семи до сорока п'яти днів;
- 6) ринок депозитних сертифікатів (Certificates of deposit);
- 7) кредитування за договорами РЕПО (Repurchase agreements) – більшість угод РЕПО здійснюється з державними цінними паперами, хоча деякі з них можуть передбачати такі короткострокові цінні папери, як комерційні папери та оборотні депозитні сертифікати;
- 8) міжнародний грошовий ринок (International money market securities) – так звані ринки Євровалют [37].

У свою чергу вітчизняні науковці виділяють такі складові грошового ринку за функціональною ознакою: обліковий ринок, міжбанківський ринок та відкритий ринок. Так, С. М. Еш під обліковим ринком розуміє «...частину грошового ринку, де між кредитними інститутами здійснюються короткострокові операції купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року» [38].

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку.

Попит на гроші формується під впливом певних чинників, до яких з урахуванням національних особливостей можна віднести такі:

- 1) орієнтація економіки на імпорт товарів (спричиняє попит на валюту);
- 2) нерозвиненість фондового ринку, який не дає повноцінних еквівалентів (цінних паперів) грошам;
- 3) низька довіра до банківської системи, що призводить до зростання обсягів готівки та скорочення швидкості обігу грошової маси;
- 4) недостатньо ефективна монетарна політика держави, що спричиняє зниження мотивації і можливостей заощадження;
- 5) зростання ролі тіньового сектору, що спричиняє надмірний попит на світові валюти і розширення масштабів товарообмінних операцій.

Пропозиція грошей на грошовому ринку теж знаходиться під впливом таких чинників: ціна (відсоткова ставка) за надання у користування грошові кошти; розмір гарантій повернення коштів; зростання попиту в зв'язку зі зростанням виробництва тощо.

Оцінка та аналіз грошової маси допомагають економістам та політичним експертам формувати політику або змінювати наявну для збільшення або зменшення пропозиції грошей. Оцінка важлива, оскільки в кінцевому рахунку вона впливає на діловий цикл і тим самим впливає на економіку.

Періодично центральний банк кожної країни публікує дані про грошову масу на основі встановлених ним грошових агрегатів.

Б. С. Івасів під грошовим агрегатом розуміє «визначене законодавством відповідно до ступеня ліквідності специфічне угруповання ліквідних активів, які можуть слугувати альтернативними вимірниками грошової маси» [39, с. 135].

Складниками грошового агрегату є фінансові активи. Залежно від зниження ступеня ліквідності фінансові активи групують у різні грошові агрегати – M0, M1, M2 та M3.

Розглянемо динаміку грошових агрегатів та ВВП в Україні за період 2014–2021 рр. (рис. 2.8).

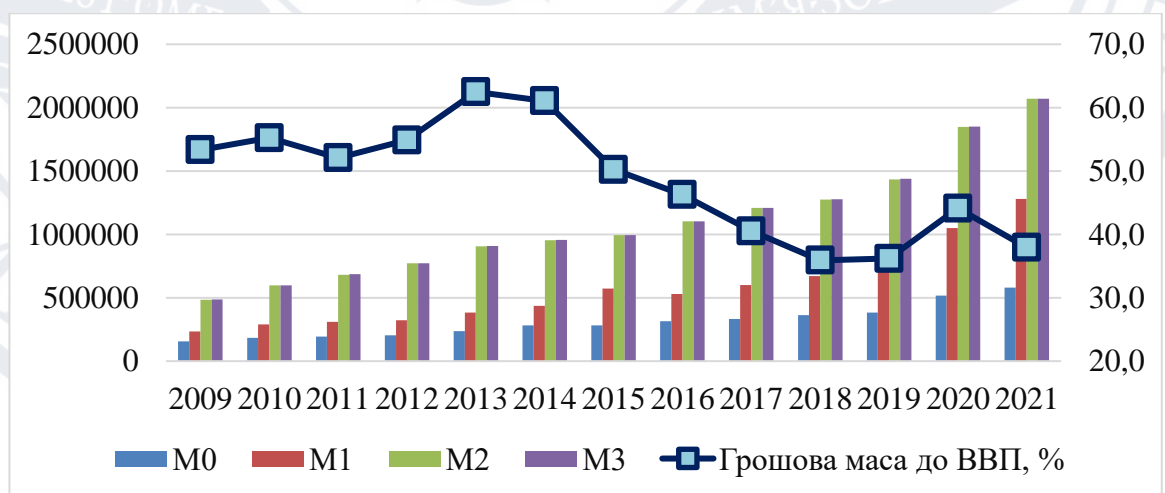


Рисунок 2.8 – Динаміка грошових агрегатів в Україні в період 2009–2021 рр., млн грн

Джерело: побудовано автором на основі даних монетарного огляду НБУ [41]

Таким чином, в Україні станом на початок 2022 р. в готівковому обігу перебували гривневі банкноти і монети на загальну суму 581,01 млрд грн, що на 64,93 млрд грн або на 12,58% більше показника на початок 2021 р.

У 2021 р. порівняно з 2009 р. тобто за 13 років, рівень агрегату М3 збільшився на 1584,06 млрд грн, М2 на 1584,84 млрд грн, М1 на 10476,491 млрд грн, а М0 – на 423,98 млрд грн.

Для кращого розуміння динаміки приросту грошових агрегатів визначено їхній темп приросту (за ланцюговим методом) (таблиця Б.5 Додатку Б, рис. 2.9).

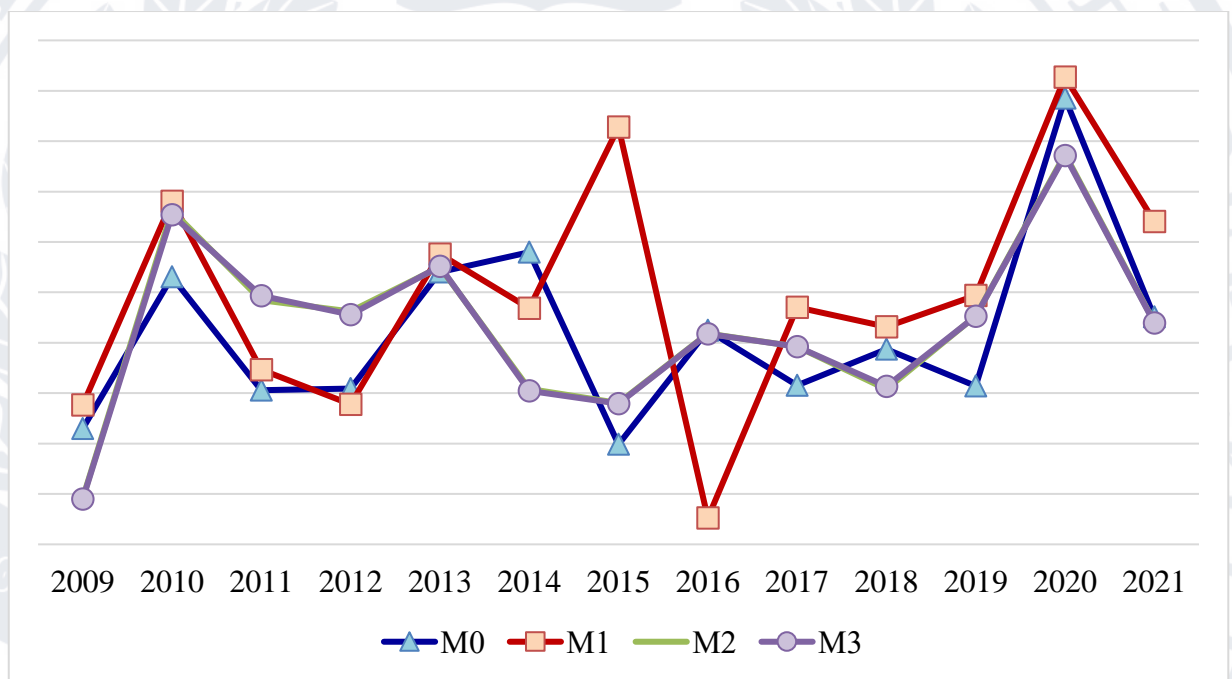


Рисунок 2.9 – Темпи зростання грошових агрегатів в Україні у 2009-2021 рр., %

Джерело: побудовано автором

Результати аналізу динаміки грошових агрегатів в Україні демонструють зростання за всіма показниками, яке відбувалося нерівномірно, і в темпах зростання не спостерігається певної закономірної тенденції. Рівномірне підвищення агрегатів мало місце у 2013-2016 рр. В 2011 р. спостерігаються більш швидкі темпи зростання агрегатів М2 та М3, тобто тенденція до заощадження є більш вираженою.

В 2014 р. спостерігається більше зростання готівкових та ліквідних грошей, аніж строкових та довгострокових вкладень. В 2021 р. темпи зростання переказних депозитів були більш швидкими, ніж інших показників, що може свідчити про перехід до безготівкових розрахунків. Загалом за 13 років зростання сукупної грошової маси склало 1584,06 млрд грн, тобто більш ніж вчетверо.

Вважається, що ніж нижча частка наявних в обороті готівкових грошей у загальній грошовій масі, тим ефективніше діє національна грошова система. В економічно розвинених країнах частка готівки в структурі грошової маси не повинна перевищувати 3–9 % [42].

В таблиці 2.1 наведена питома вага агрегатів M0 та M1 в агрегаті M3 в Україні за 2009-2021 рр.

Таблиця 2.1 – Питома вага агрегатів M0 та M1 в агрегаті M3 в Україні за 2009-2021 рр., %

Роки	Питома вага M0 до M3, %	Питома вага M1 до M3, %	Абсолютне відхилення показника M0, млрд грн	Абсолютне відхилення показника M3, млрд грн
2009	32,22	47,97	2,30	-28,43
2010	30,61	48,49	25,96	110,57
2011	29,64	45,38	9,71	87,63
2012	30,76	41,80	10,50	87,70
2013	31,12	42,23	34,60	135,90
2014	29,55	45,52	45,10	47,60
2015	31,61	57,54	-0,23	37,76
2016	30,16	48,06	31,72	108,24
2017	30,08	49,77	18,15	106,16
2018	28,46	52,54	31,08	68,78
2019	26,71	53,52	20,74	161,18
2020	27,90	56,76	131,71	411,20
2021	28,05	61,86	64,93	221,35

Джерело: розраховано автором

За даними таблиці 2.1 в Україні готівково-грошовий обіг займає більш значне місце, що не є позитивним явищем. Так, за період 2009–2021 рр. питома вага готівкових коштів (агрегату M0) коливалася від 26,71% до 32,22 %.

Станом на 1 січня 2022 р. в Україні 28,05% грошової маси оберталося поза банками, тобто майже третина коштів не контролювалася банківською системою.

Важливою характеристикою економічної системи держави, що відображає ступінь її забезпеченості ліквідними активами, які здатні виконувати функції засобу обігу та платежу (грошовою масою), є рівень монетизації економіки.

Підвищення її рівня поліпшує товарно-грошову збалансованість в економічній системі, забезпечує реалізацію ВВП та своєчасне проведення розрахунків між підприємствами, створює умови для відходу від проведення бартерних операцій, підвищує ліквідність суб'єктів господарювання. Позитивними наслідками від підвищення рівня монетизації для банківської системи є зростання її ресурсної бази, збільшення обсягів кредитних та інвестиційних операцій кредитних установ.

Дослідження рівня монетизації та його динаміки дає змогу оцінити реакцію грошової пропозиції на зміну попиту на гроші, а також виявити нагромадження інфляційного потенціалу у формі дисбалансу в грошовій сфері, що може проявитись у розкручуванні інфляційної спіралі в майбутньому. В розвинутих країнах рівень монетизації становить 70-80% [44].

Динаміка рівня монетизації економіки країни у 2009-2021 рр. наведено на рис. 2.10.

За даними рис. 2.10 видно, що рівень монетизації економіки України коливається протягом дослідженого періоду. Найбільше значення показника монетизації економіки в Україні протягом 2009-2021 рр. спостерігається у 2013 р. – 62,29 % за агрегатом М2, та 62,48 % за агрегатом М3, а найменше у 2018 р. – 35,79 % та 35,90 % відповідно.

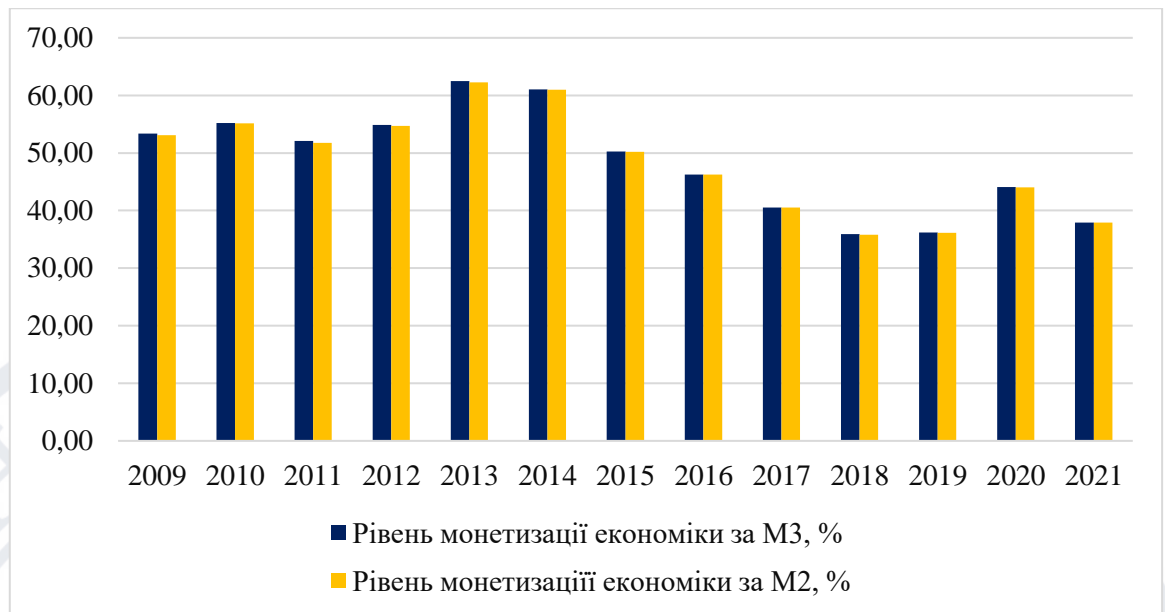


Рисунок 2.10 – Динаміка зміни рівня монетизації економіки України у 2009-2021 рр., %

Джерело: побудовано автором

З 2013 р. намітилася нисхідна тенденція щодо рівня монетизації. Достатній рівень монетизації є дуже важливою передумовою стабільного поступального розвитку економіки країни, оскільки лише за умови наповнення каналів грошового обігу потрібними коштами можливе нормальне функціонування виробничо-господарського комплексу держави, розвиток фінансового ринку, банківської сфери, нагромадження заощаджень населення, збільшення інвестицій. Це говорить про тісну кореляцію між ефективністю функціонування фінансового ринку та економікою держави, новий виток розвитку якої створює для учасників грошового ринку нові можливості щодо перерозподілу коштів у більш перспективні фінансові інструменти.

Показник співвідношення готівкових коштів ($M0$) до ВВП визначає безпеку функціонування грошового ринку, нормативне значення якого не повинно перевищувати 4% [45, с. 84].

Динаміка рівня безпеки функціонування грошового ринку України за 2009-2021 рр. наведено на рис. 2.11.

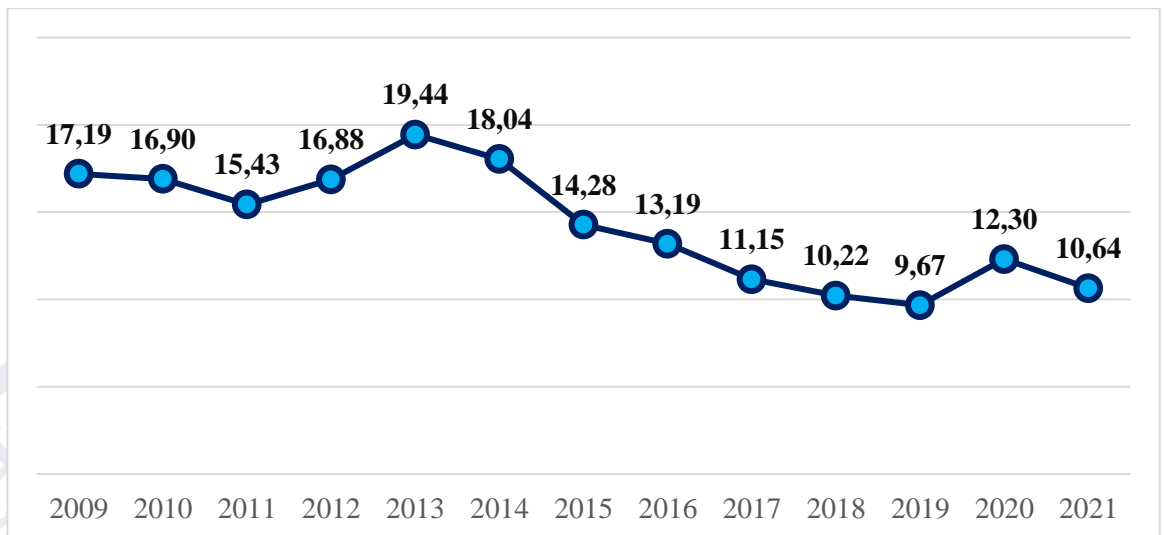


Рисунок 2.11 – Динаміка рівня безпеки функціонування грошового ринку України за 2009-2021 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором

Отже, протягом 2009-2014 рр. мало місце зростання рівня безпеки функціонування грошового ринку України, з 2015 р. простежується тенденція до зменшення рівня зазначеного співвідношення. Наведені дані також свідчать про те, що показник співвідношення $M0$ до ВВП перевищує нормативне значення більше, ніж втричі.

Отже, аналіз сучасного стану грошового ринку в Україні за період з 2009-2021 рр. дозволив зробити такі висновки:

- на сьогодні в Україні 28,05% грошової маси обертається поза банками і не контролюється банківською системою;
- незначні темпи зростання грошових агрегатів пов'язані з жорсткістю монетарної політики НБУ, посиленням девальваційних тенденцій;
- найвагомішою причиною зростання частки наявних в обороті готівкових грошей є втрата довіри юридичних і фізичних осіб до банківської системи;
- рівень безпеки грошового ринку за досліджений період перевищував нормативне значення більше, ніж втричі;

значення показника швидкості обігу грошей протягом 2009-2021 рр. коливалося у межах від 1,60 до 2,79, такий рівень вважається достатнім, ще й з 2015 р. намітилася висхідна тенденція.

Заслуговує на оцінку і друга складова фінансового ринку – ринок капіталу, дослідженню сучасного стану якого буде присвячено наступний пункт кваліфікаційної роботи.

2.3 Сучасний стан розвитку ринку капіталу в Україні

Ринок капіталу забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягами, так і за структурою. У зв'язку з цим стан ринку капіталу повинен постійно контролюватись, відстежуватись його динаміка, та прогнозуватись його подальший напрямок розвитку.

Необхідно зазначити, що обсяги, в яких здійснюють емісію цінних паперів емітенти в Україні, суттєво відрізняються. Щоб довести це, проаналізовано стан ринку капіталу в Україні на сучасному етапі його розвитку (табл. Б.6 Додатку Б).

Показники динаміки випуску цінних паперів в Україні у 2015-2021 рр. наведені на рис. 2.12.

Як видно за даними рис. 2.12, протягом аналізованого періоду обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів несуттєво зменшився: в 2021 р. порівняно з 2015 р. на 0,15 %, але слід врахувати, що у 2015 р. показники випуску цінних паперів дещо погіршилися і порівняно з 2014 р. скоротилися на 50,03 млрд грн, що становить 76,44 % від обсягу попереднього року. Провальність 2015 р. пов'язано з російською агресією проти України та анексією деяких територій. Пожвавлення економічного розвитку країни у 2016-2017 рр., відбилося на збільшенні обсягів випуску цінних паперів в Україні на 43,85 % у 2016 р. порівняно з 2015 р., та ще на 53,4 % у 2017 р., що

було пов'язано із зростанням обсягів випуску акцій на 62,86 % у 2016 р. та на 55,16 % у 2017 р. відповідно.

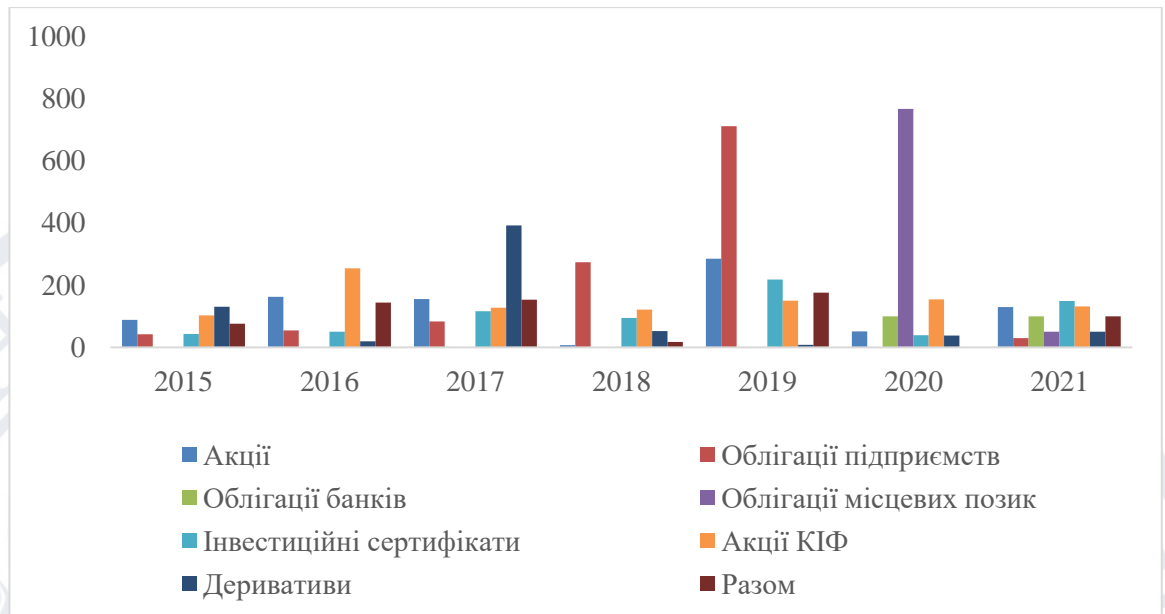


Рисунок 2.12 – Показники динаміки випуску цінних паперів в Україні у 2015-2021 рр., %

Джерело: побудовано автором на основі табл. Б.6 Додатку Б

На сучасному етапі розвитку ринку капіталу в Україні слід відзначити невисоку різноманітність цінних паперів. Найбільш розповсюдженими залишаються акції та облігації підприємств. Починаючи з 2015 р., з'являються облігації місцевих позик, але їх обсяг є несуттєвим і значно коливається протягом 2015-2021 рр. – то збільшуючись, то суттєво зменшуючись. Досить значні за обсягом є випуски інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, які почали обертатися на фінансовому ринку України з 2003 р. Протягом дослідженого періоду їх обсяг зменшився на 57,27 %, а порівняно з попереднім роком збільшився у 2021 р. на 49,11 %.

Слід зазначити, що незначну частку в обсязі випущених цінних паперів становлять деривативи, незважаючи на те, що їх емітують протягом тривалого періоду. Деривативи є об'єктом ринку похідних цінних паперів, але їх обсяг формується на основі ринку капіталу. Динаміка обсягу випуску деривативів протягом 2015-2021 рр. мала стійку тенденцію до зменшення, і якщо взяти

2015 р., коли обсяг був максимальний – 6,52 млрд грн і порівняти з 2021 р. – 0,04 млрд грн, то він зменшився майже в 160 разів.

Оскільки протягом аналізованого періоду відбулися достатньо суттєві зміни і в обсязі і в структурі, то доцільно більш повно проаналізувати показники динаміки випуску цінних паперів. Результати проведених розрахунків, що характеризують динаміку показників випуску цінних паперів та структурних змін, свідчать про те, що ситуація на ринку визначається перш за все випуском акцій.

Протягом 2015-2021 рр. показники динаміки випуску акцій не є стабільними. Так, темпи зростання випуску акцій постійно коливаються. В 2015 р. порівняно з 2014 р. обсяги емісії зменшилися на 11,47 %, але вже в 2016 р. збільшилися більш на 62,86 %, а у 2017 р. ще на 55,16 %. Провальним знову став 2018 р., коли вартість емісії акцій зменшилася на 93,15 %, але у 2019 р. – знову збільшення темпів зростання на 185,44 %. У 2020-2021 рр. зберіглася коливаюча тенденція: зменшення обсягу випуску акцій у 2020 р. на 48,1 %, але у 2021 р. знову збільшення на 30,0 %.

Структура випуску цінних паперів протягом тривалого часу визначалась саме акціями (рис. 2.13).

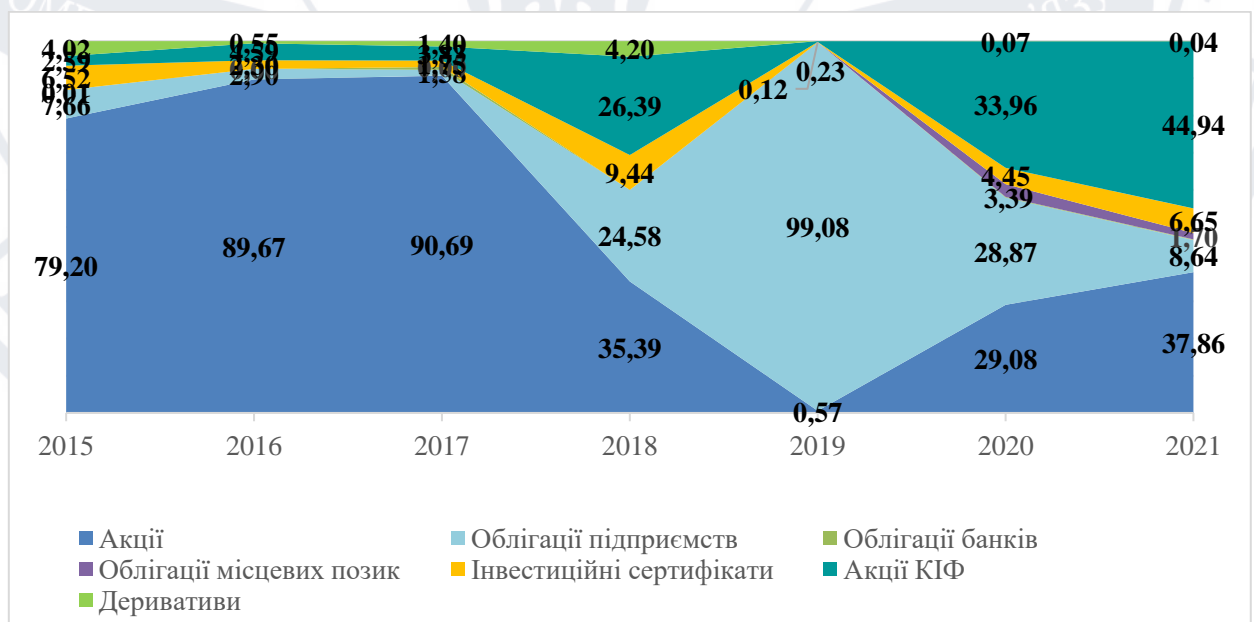


Рисунок 2.13 – Структура випуску цінних паперів в Україні у 2015-2021 рр.

Джерело: побудовано автором на основі табл. Б.6 Додатку Б

Так, протягом 2015-2021 рр. питома вага випуску акцій від загального обсягу емісії цінних паперів становила від 0,57 % (у 2019 р.) до 90,69 % (у 2017 р.), середнє значення показника становило для даного періоду 51,78 %. Однак, розрахований коефіцієнт кореляції для періоду 2015-2021 рр. становив тільки 0,189, тобто між емісією акцій та загальним обсягом емісії в цей час існував слабкий зв'язок. Розрахований коефіцієнт детермінації за аналізований період свідчить про те, що на 3,6 % загальний обсяг емісії цінних паперів залежить від обсягу емісії акцій (рис. Б.1 Додатку Б).

Що стосується облігацій, то протягом 2015-2021 рр. питома вага випуску облігацій від загального обсягу емісії цінних паперів становила від 1,58 % (у 2017 р.) до 99,08 % (у 2019 р.), середнє значення показника становило для даного періоду лише 24,76 %. Розрахований коефіцієнт кореляції для періоду 2015-2021 рр. становив тільки 0,99, тобто між емісією облігацій та загальним обсягом емісії в цей час існував найтісніший, наближений до функціонального, зв'язок. Розрахований коефіцієнт детермінації за аналізований період свідчить про те, що на 99,9 % загальний обсяг емісії цінних паперів залежить від обсягу емісії облігацій (рис. Б.2 Додатку Б).

Дані розрахунки можуть бути підтверджені показниками структурних змін емісії цінних паперів в Україні протягом 2015-2021 рр. (табл. Б.6 Додатку Б). На зміни в обсязі та структурі емітованих цінних паперів найбільший вплив протягом аналізованого періоду мали випуски акцій, і в деякі періоди – облігацій підприємств.

Так, у 2018-2019 рр. основними видами цінних паперів, що вплинули на структурні зрушення у випуску, були не акції – вони вплинули на випуск лише на 55,3 % та 34,82 % відповідно і цей вплив був негативний, а облігації підприємств, за рахунок яких обсяг випуску цінних паперів збільшився на 23,0 % та 74,5 %.

Щодо інвестиційних сертифікатів, то протягом дослідженого періоду обсяги їх випуску не мали чіткої однозначної динаміки ані за динамікою, ані за структурними змінами. Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних

фондів за класифікаційними ознаками є пайовими цінними паперами. Отже, незважаючи на структурні зрушення у емісії акцій, інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, акцій корпоративних інвестиційних фондів, питома вага пайових цінних паперів, якими згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [31] є акції та інвестиційні сертифікати, становило у 2021 р. більше 89 %, а у 2015 р. – 59,04 %. Тобто для ринку капіталу України характерним є домінування ринку пайових цінних паперів, що надають право власності.

У 2021 р. на зростання обсягу випуску цінних паперів знову найсуттєвіший вплив мали саме пайові цінні папери (на 30,02 % саме акції забезпечили зростання обсягу випуску; на 49,11 % – інвестиційні сертифікати; на 32,14 % – акції корпоративних інвестиційних фондів) у порівнянні з попереднім роком.

Відповідно, починаючи з 2018 р. серйозно змінилася структура випуску в цілому – питома вага акцій у загальному обсязі випуску скоротилася вдвічі з 90,69 % (у 2017 р.) до 35,39 % (у 2018 р.), при цьому частка облігацій підприємств збільшилася більш ніж у 15 разів – з 1,58 до 24,58 %. Значну питому вагу у 2018 р. мали акції корпоративних інвестиційних фондів 26,39 %.

Отже, можна зробити висновок, що структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

Важливими показниками розвитку ринку капіталу є обсяги торгів цінними паперами. Слід зазначити, що загальний обсяг торгів цінними паперами мав стійку тенденцію до зростання (табл. Б.7 Додатку Б).

Так, якщо в 2015 р. він становив лише 290,77 млрд грн, то уже в 2021 р. – 451,44 млрд грн, тобто зріс на 55,44 %.

На економіку України і відповідно на активність біржових торгів вплинули два потужних чинники – війна на східних кордонах і підписання Угоди про асоціацію з ЄС. Формально мали скорочення усіх показників фондового ринку на 10–20 % в середньому щороку за 2015–2021 рр., однак

насправді це свідчить про оздоровлення фінансового сектора України. Кількість організаторів біржових торгів скоротилася з 10 до 4 (зараз функціонують ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», АТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПАТ «Українська біржа»). НКЦПФР ініціював припинення торгівлі 273 емітентів та анулювання 136 ліцензій на роботу на фондовому ринку протягом 2015–2019 рр. Відтак за 2015–2021 рр. кількість випусків акцій скоротилася з 158 до 86, а їх обсяг – з 128,55 до 42,88 млрд грн. Дещо інакша ситуація на ринку облігацій: кількість випусків скоротилася втричі (155 до 113), зі зменшенням обсягу випуску (з 12,43 до 9,78 млрд грн). У 2019 р. відбувся масований випуск ОВДП.

У структурі біржових контрактів дуже мала частка операцій на первинному ринку і вона постійно скорочується (з 2,4 % до 0,12 %). Нових розміщень цінних паперів дуже мало, а це ознака того, що фондовий ринок перебуває на стадії оздоровлення та «очікування»: колишні схеми розмивання часток власності стали регульованими, нових гравців на ринку не з'являється, ділова активність через коронавірус невисока.

Одним із важливих показників розвитку фінансового ринку країни є співвідношення загального обсягу торгів ринку капіталу до обсягу валового внутрішнього продукту (рис. 2.14).



Рисунок 2.14 – Динаміка показників обсягу торгів цінними паперами в Україні та його рівня до ВВП у 2015-2021 рр.

Джерело: складено та розраховано автором на основі [47]

Для визначення наявності взаємозв'язків між темпами розвитку ринку цінних паперів та загальними темпами економічного розвитку проведено регресійний аналіз, на основі якого можна зробити такі висновки. Розрахований коефіцієнт кореляції для періоду 2015-2021 рр. становив тільки 0,799, тобто між емісією цінних паперів та ВВП існував тісний зв'язок. Розрахований коефіцієнт детермінації за аналізований період свідчить про те, що на 63,9 % ВВП залежить від загального обсягу емісії цінних паперів (рис. Б.3 Додатку Б).

Слід зазначити, що у структурі торгів за видами цінних паперів переважають акції та облігації (рис. 2.15).

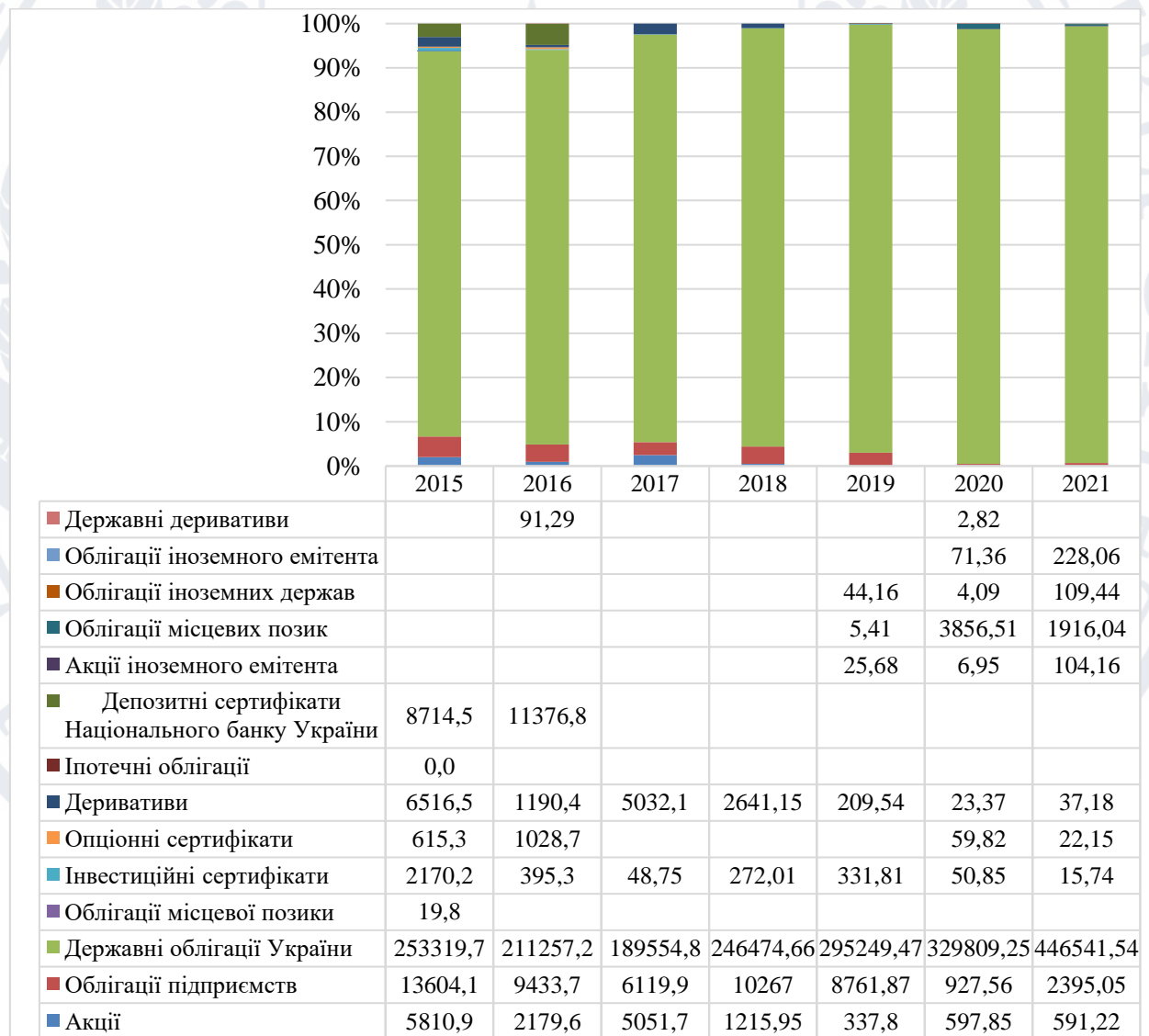


Рисунок 2.15 – Структура торгів за видами цінних паперів за 2015-2021 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [36]

При цьому протягом 2015-2021 рр. питома вага акцій поступово зменшувалася і, якщо в 2015 р. обсяг торгів акціями становив 5810,9 млн грн, то в 2021 р. – 591,22 млн грн.

Показники динаміки торгів за видами цінних паперів за 2016-2021 рр. наведені на рис. 2.16.

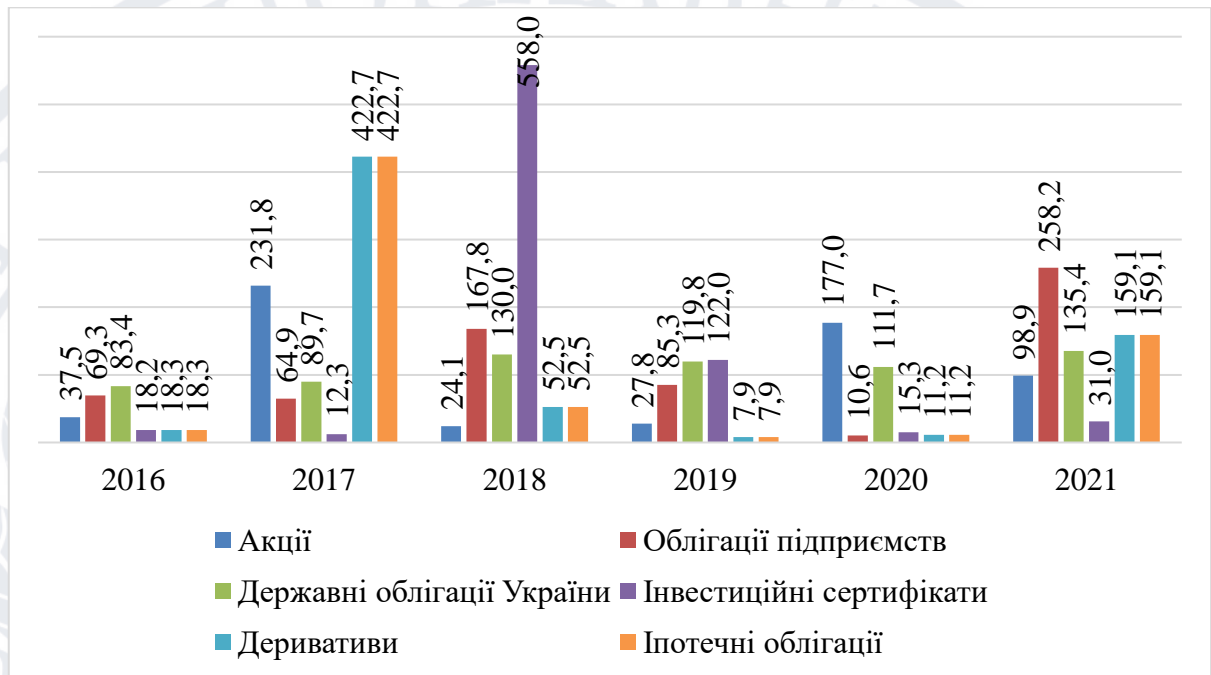


Рисунок 2.16 – Показники динаміки торгів за видами цінних паперів за 2016-2021 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [36]

За даними рис. 2.16 видно, що у 2016 р. обсяги торгів за всіма видами цінних паперів зменшилися: за акціями обсяги торгів зменшилися на 62,5 %, за облігаціями підприємств – на 30,7 %, за державними облігаціями – на 16,6 %, за інвестиційними сертифікатами – на 81,8 %, за деривативами та іпотечними облігаціями – на 81,7 %. У 2017 р. обсяги торгів за акціями, за деривативами та іпотечними облігаціями зросли у 2,3 рази та 4,2 рази відповідно. У 2018 р. зростання обсягів торгів відбулося за таким видами цінних паперів як: за державними облігаціями – на 30 %, за облігаціями підприємств – на 67,8 %, за інвестиційними сертифікатами – у 5,6 разів. У 2019 р. за державними облігаціями та за інвестиційними сертифікатами зберіглася висхідна тенденція

– на 19,8 % та 22 % відповідно. Обсяги торгів за всіма іншими цінними паперами у 2019 р. зменшилися у порівнянні з попереднім роком. У 2021 р. Щодо всього дослідженого періоду, то тільки за державними облігаціями України обсяги торгів збільшилися на 76,3 %, за всіма іншими цінними паперами спостерігалася нисхідна тенденція.

Необхідно також звернути увагу на той факт, що у зв'язку з низьким рівнем ліквідності та прозорості фінансового ринку країни потужні підприємства-емітенти намагаються залучати кошти для розширеної діяльності на своїх підприємствах шляхом розміщення нових емісій цінних паперів на зовнішніх ринках, емітуючи як акції, так і єврооблігації. Все це призводить до ситуації, коли втрачається серйозна можливість напрацьовувати доходи в межах країни, та підвищувати роль і значення фінансового ринку.

Зміна у структурі торгів різними видами цінних паперів протягом аналізованого періоду була обумовлена, перш за все, операціями купівлі-продажу акцій, облігацій підприємств та державних облігацій України. Перші два цінні папери забезпечили негативні структурні зрушення протягом дослідженого періоду відповідно 4,09 % та 4,84 %. Державні облігації України єдині у цілому за досліджений період забезпечили позитивні структурні зрушення 10,9 % (табл. Б.8 Додатку Б).

Слід звернути увагу на темпи зменшення обсягу торгів цінними паперами. Так, якщо в 2015 р. порівняно з попереднім періодом зменшення обсягу торгів цінними паперами склало 53,3 %, а у 2016-2017 рр. відповідно 18,5 % та 13,1 %, то в наступні роки він змінив тенденцію на зростання, забезпечуючи щорічний приріст ринку у 2018-2021 рр. у 22,1%. Можна було б зробити висновок про те, що ринок насичується цінними паперами, але він не є об'єктивним, оскільки реально ринок представлений незначною кількістю активів різних емітентів.

Отже, за результатами дослідження сучасного стану розвитку ринку капіталу в Україні зробимо такі висновки:

для ринку капіталу України характерне домінування пайових цінних паперів, які надають право власності, їх частка протягом аналізованого періоду склала більше 70 %;

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

на сучасному етапі розвитку фінансового ринку домінує вторинний ринок, частка якого поступово збільшилася за період з 97,6 % до 99,88 %.

Висновки до розділу 2

Аналіз ефективності функціонування фінансового ринку України дозволив зробити такі висновки.

1. Банківський сектор залишається найбільшою складовою фінансового ринку України. Нисхідна тенденція кількості діючих банків пов'язана з процедурою «очищення», коли банківська система позбавилася від тих банків, що де-факто підтримувались на «штучному диханні». Результатом очищення стало зменшення кількості діючих банків до 71 у 2021 р. проти 184 банків у 2009 р.

На тлі загальної тенденції зменшення кількості банків частка банків з іноземним капіталом мала позитивну тенденцію: з 28,5 % (2009 р.) до 44,8 % (2021 р.), що свідчить про сильну залежність вітчизняної банківської та фінансової системи від зовнішніх джерел фінансових ресурсів.

Окрім цього для банківського сектору характерна концентрація активів, зростання суми наданих кредитів зі зростанням частки кредитування фізичних осіб та рентабельна діяльність банків, починаючи з 2019 р.

2. Домінуючі позиції на фінансовому ринку займають страхові компанії, як ті, що акумулюють понад 50 % усіх активів. Страховому ринку теж характерна концентрація діяльності через зменшення кількості страхових компаній, особливо компаній зі страхування життя; зростання обсягових

показників: валових страхових премій більш ніж удвічі, чистих страхових премій в 3,4 рази та резервів більш ніж втричі.

3. Тенденціями, що склалися на фондовому ринку, як на одному з важливих сегментів фінансового ринку України такі: висока активність біржового сегменту, диверсифікація фінансових інструментів, що на ньому обертаються, низька ступінь розвиненості ринку деривативів.

4. Аналіз стану грошового ринку в Україні за період з 2009-2021 рр., дозволив зробити такі висновки:

висока частка грошової маси, що не контролюється банківською системою (28,05%);

сталість грошових агрегатів через жорстку монетарну політику регулятора;

збільшення частки готівкових грошей через втрату довіри юридичних і фізичних осіб до банківської системи;

безпечність грошового ринку України з перевищенням норматива більш ніж втричі;

висхідна тенденція швидкості обігу грошової (з 1,60 у р. 2015 до 2,79 у 2021 р.).

5. За результатами дослідження сучасного стану розвитку ринку капіталу в Україні виявлені такі тенденції:

стрімка висхідна тенденція обсягів операцій на ринку капіталу;

домінування на ринку пайових цінних паперів, частка яких протягом аналізованого періоду склала більше 70 %;

ускладнення структури цінних паперів створює умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів;

домінування вторинного ринку з поступовим зростанням його частки до 99,88 %.

РОЗДІЛ 3

РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ КРАЇНИ

3.1 Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни

Розвиток фінансового ринку має принципове значення для створення реальної ринкової економіки, оптимізації структурних перетворень і формування бази для розвитку внутрішнього інвестування. Водночас фінансовий ринок є залежним від змін світової кон'юнктури ринку, відчутний до кризових явищ в економіці та часом є їх каталізатором, створює найбільші загрози для надмірного збільшення віртуальної економіки та появи фінансових «бульбашок».

Державна політика регулювання фінансового ринку України як складова державної управлінської системи потребує нових ефективних механізмів функціонування та розвитку фінансового ринку. Відсутність ефективної системи регулювання біржового ринку, повільне проведення структурних та фінансових реформ, а також модернізації технологій фінансового ринку в умовах зростання національної економіки призводять до нівелювання ролі фінансових ринків як вагомого фактора економічного зростання, неефективного використання фінансового потенціалу внутрішнього ринку та його ресурсів.

В останні роки фінансовий ринок розвивається під впливом взаємопов'язаних і взаємообумовлених факторів, що визначили системні характеристики сучасних фінансових інструментів. Дані фактори можна умовно розділити на дві групи: зовнішні по відношенню до суб'єктів господарювання (фактори середовища) та внутрішні, над якими ці суб'єкти мають хоча б частковий контроль (рис. 3.1).



Рисунок 3.1 – Фактори розвитку фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

Існує ціла низка детермінант, що стримують розвиток фінансового ринку (рис. 3.2).

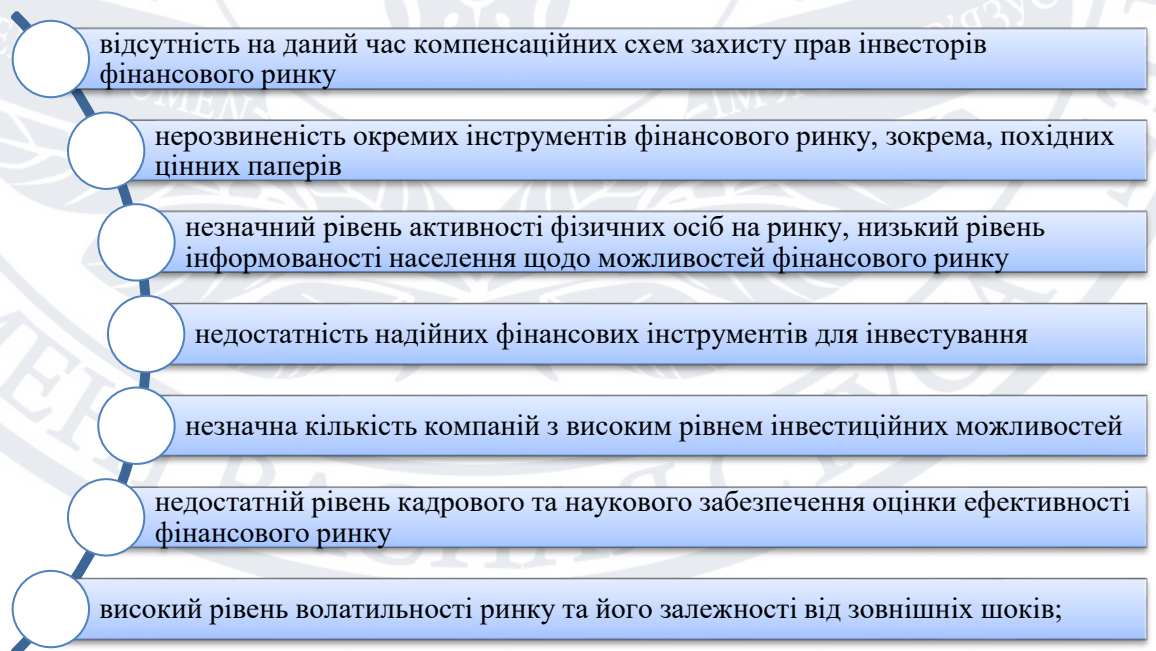


Рисунок 3.2 – Детермінанти, що стримують розвиток фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

У загальному вигляді концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку містить сукупність узагальнених теоретичних положень, методологічних підходів, методичних принципів, нормативно-правових засад, організаційно-економічних, інформаційних і модельних складових, які забезпечують ефективне функціонування фінансового ринку. Логіка побудови концепції спирається на загально-діалектичні принципи (від теорії до практики; від загального до часткового; від минулого до сучасного та майбутнього).

Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку встановлює засади, які мають бути покладені в основу оцінки ефективності функціонування фінансового ринку у відповідності з міжнародним та європейським стандартами.

Мета концепції – удосконалити оцінку ефективності функціонування фінансового ринку країни.

Для досягнення мети потрібно вирішити такі завдання:

- підвищення ефективності нагляду та регулювання фінансового ринку;
- підвищення рівня безпеки та ефективності функціонування систем розрахунку та клірингу;
- удосконалення моніторингу діяльності учасників ринку та посилення контролю за дотриманням загальноприйнятих вимог і стандартів діяльності на фінансовому ринку;
- забезпечення прозорості та зрозумілості цін на фінансові інструменти;
- досягнення високих показників ефективності функціонування фінансового ринку у цілому та його складових;
- зменшення трансакційних витрат;
- підвищення рівня капіталізації ринку.

Теоретичним підґрунтям концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку є різні теорії ефективності фінансового ринку. Результати дослідження основних представлено на рис. 3.3.

КОНЦЕПЦІЇ, ТЕОРІЇ	СУТНІСТЬ ЕФЕКТИВНОГО РИНКУ	ФОРМИ ЕФЕКТИВНОСТІ
1 Гіпотеза ефективного ринку (Ю. Фамма) [53]	«... ринок є ефективним щодо деякої інформації, якщо вона відразу і повністю відбивається в ціні активу, що робить цю інформацію непотрібною для отримання надприбутків» [53]	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Слабка форма ефективності – ціни акцій відбивають усю інформацію щодо торгівлі ними у минулому. ✓ Середня форма (напівсильна) – ціни акцій відображають усю загальнодоступну інформацію (минулу і поточну) ✓ Сильна форма ефективності – ціни акцій відбивають усю інформацію, що відноситься до фірми-емітента, у т. ч. і внутрішню (інсайдерську) [53]
2 Теорія інвестиційної вартості цінного паперу (В. Шарп) [54, с. 109]	«... ринок є ефективним, якщо, використовуючи одержану інформацію, не можна отримати відмінний від нормального прибуток або надприбуток (abnormal profit). Отже, на ефективному ринку інвестори повинні одержувати тільки нормальний прибуток і нормальну ставку дохідності за своїми інвестиціями» [54]	<ul style="list-style-type: none"> ✓ «Абсолютно ефективний ринок являє собою такий ринок, на якому ціна на кожний цінний папір завжди дорівнює її інвестиційній вартості» [54, с. 108]
3 Альтернативна концепція гіпотези ефективного ринку Т. Коупленда і Дж. Вестона [55]	Вимоги до ефективного ринку: <ul style="list-style-type: none"> – без податків, операційних витрат; – усі акції ринкові; – усі послуги надаються за мінімальними цінами для всіх учасників; – усі покупці і продавці здійснюють діяльність максимально продуктивно; – множинність продавців і покупців; – інформаційна ефективність ринку 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ефективність розподілу – пов'язана із розподільною функцією фінансового ринку, і передбачає такий розподіл фондів на біржі, щоб забезпечити їх найефективніше використання ✓ Цінова ефективність – означає, що «у будь-який час ціни акцій повинні відбивати всю інформацію про події, що відбулися, а також усі події, що можуть відбутися на ринку в майбутньому» [5]. ✓ Операційна ефективність – полягає в тому, що ефективність фінансового ринку обернено пропорційна витратам, які інвестори несуть при здійсненні транзакцій, тому щоб бути ефективним, ринок має забезпечувати операційні затрати за найнижчими цінами
4 Концепція витрат фінансового посередництва, зокрема, модель акумульованого капіталу (К. Ерроу, Р. Лукас та П. Ромер) [56, с. 68]	Ефективність фінансового ринку розглядають як величину, обернену різниці відсоткових ставок по кредитах і депозитах в банківській системі [56, с. 68]	

Рисунок 3.3 – Основні концепції ефективності фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

Найчастіше в наукових джерелах ефективність фінансового ринку пов'язують з його інформаційною функцією. Цей підхід базується на гіпотезі ефективного ринку американського економіста, Нобелівського лауреата з

економіки 2013 р. Юджина Фами (англ. Eugene F. Fama), яка свідчить, що «вся суттєва інформація негайно і повною мірою відбивається на ринковій курсовій вартості цінних паперів» [53].

Учасники ринку володіють тим обсягом, що забезпечується їхніми можливостями та компетентностями: від загальнодоступних даних до унікальної інформації. Залежно від якості інформації, що володіє гравець ринку виділяють три типи ефективності фінансового ринку: слабка, середня (напівсильна) і сильна (рис. 3.3). Неефективність ринку породжується інформаційною асиметрією, що виникає внаслідок обмеженості доступу до певної інформації. Наслідком асиметричності інформації стає невизначеність на фінансовому ринку.

Ефективність фінансового ринку має місце при дотриманні таких постулатів:

- 1) доступність та безкоштовність отримання інформації;
- 2) відсутність трансакційних витрат, податків;
- 3) відсутність кореляції між угодами та рівень цін на фінансові інструменти;
- 4) раціональність поведінки гравців ринку, намагаючись максимізувати очікувану вигоду» [57].

Проте, як показує практика [57], усі ці чотири умови ефективності фінансового ринку не дотримуються на жодному реальному ринку. Так, для отримання інформації витрачається час, суб'єкти ринку зазнають певних трансакційних витрат, сплачують податки. При цьому недотримується принцип одночасності отримання інформації всіма учасниками ринку. Одні з учасників ринку отримують інформацію раніше за інших. У зв'язку з невиконанням цих умов прийнято розрізняти ідеальну інформаційну та економічну ефективність фінансового ринку. На ідеально ефективному фінансовому ринку дотримуються усі вище зазначені умови ефективності ринку, і ціни відбивають усю відому інформацію. Якщо з'являється нова інформація, вона миттєво викликає зміну цін, тому отримання надприбутків є

щасливою випадковістю. «На економічно ефективному ринку ціни не можуть негайно реагувати на появу нової інформації, однак за умови елімінування інформаційних та трансакційних витрат надприбутки відсутні і на цьому ринку» [57].

Розвив та розширив концепцію ефективного фінансового ринку Ю. Фами інший американський економіст В. Шарп, який увів «інвестиційну вартість цінного папера як справедливую вартість цінного папера». В. Шарп вважав, що «на ефективному ринку всі цінні папери продаються виключно за ефективними цінами» [53].

Альтернативною концепцією до гіпотези ефективного ринку є науковий підхід Т. Коупленда і Дж. Вестона, які визначивши вимоги до ефективного ринку виділили три форми ефективності ринку капіталів: ефективність розподілу, цінову ефективність та операційну ефективність, що органічно пов'язані між собою і передбачають наявність одна одної.

Слід зазначити, що концепції ефективності фінансового ринку, представлені на рис. 3.3, не дивлячись на їх прагматизм і значимість для економіки, стосуються переважно однієї складової фінансового ринку – ринку цінних паперів або ринку капіталів.

До того ж, всі умови ефективності фінансового ринку не виконуються на жодному реальному ринку. Підставами для сумнівів є такі ринкові аномалії, під час дії яких, гіпотеза ефективного ринку не виконується: «біржові бульбашки», календарні ефекти, парадокс надлишкової волатильності, підвищена результативність ряду торгових стратегій, автокореляція приросту цін у різні періоди часу тощо.

Також гіпотеза ефективного ринку не підтвердилась під час фінансової кризи 2007-2009 рр., адже у результаті кризи найбільші обсяги втрат понесли учасники фінансових ринків розвинених країн, більше того, саме такі ринки були рушієм для розвитку кризи.

У своїх працях Д. Канеман, А. Тверські та Р. Шиллер доводять ірраціональність поведінки суб'єктів фінансового ринку через вплив

психологічних чинників, що дозволяє спростувати ряд положень гіпотези ефективного ринку [58].

В продовженні розвитку методології ефективного ринку з'являються такі альтернативні гіпотези:

альтернативна гіпотеза адаптивних ринків Ло Е. [59], в якій доводиться доцільність аналізу фінансових ринків з позиції теорії еволюції та законів природи;

гіпотеза фрактального ринку Б. Мандельброта [60], в якій доводиться, що функціонування фінансового ринку ґрунтується на фрактальних випадкових процесах, що можна прогнозувати лише за допомогою нелінійних функцій.

Отже, проведений аналіз теорій функціонування фінансових ринків дає змогу зробити висновок про перехід від лінійних теорій ринку до нелінійних (рис. 3.4) та свідчить про необхідність перегляду основоположних гіпотез його функціонування, тому що використання неправильної гіпотези може призвести до неадекватності методик оцінювання ефективності функціонування фінансового ринку у цілому або його складової.

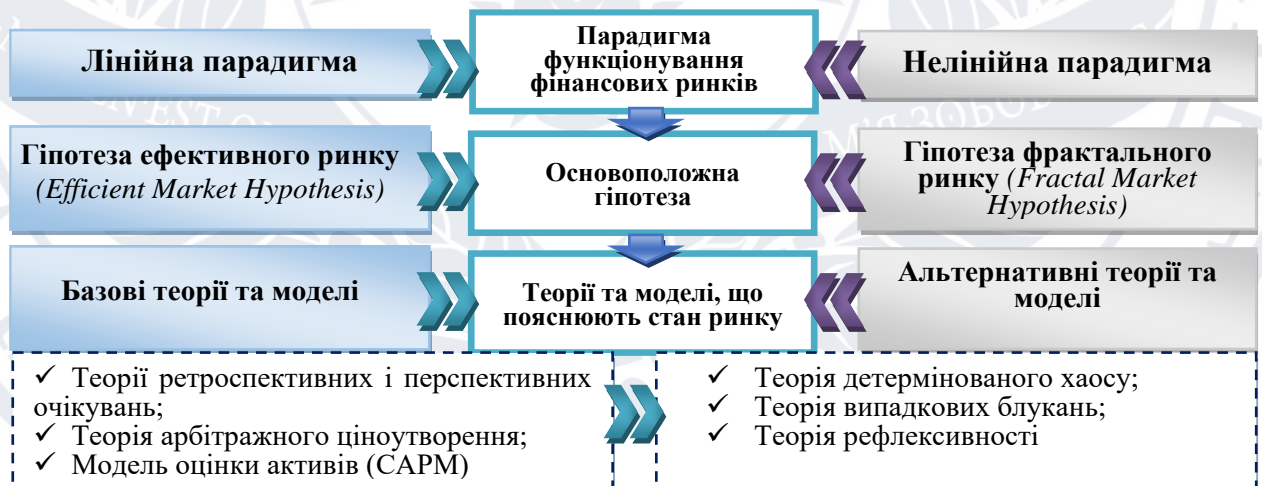


Рисунок 3.4 – Зміна теоретичних концепцій, що складають підґрунтя функціонування фінансових ринків

Джерело: побудовано автором

Наведені теоретичні концепції доцільно розглядати як дві альтернативи

функціонування фінансового ринку, що характеризує його стан за допомогою пула моделей та теорій. Основні положення гіпотези фрактального ринку наведені на рис. 3.5.

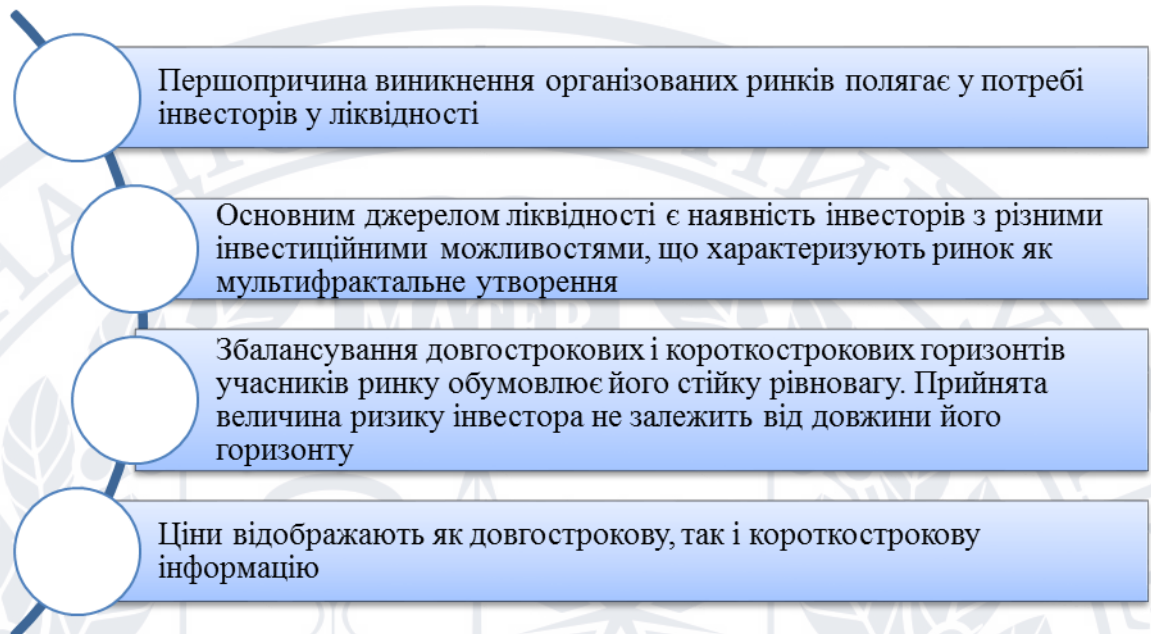


Рисунок 3.5 – Основні положення гіпотези фрактального ринку

Джерело: побудовано автором

Фрактальна гіпотеза ринку оперує потужним математичним апаратом для оцінки ефективності фінансових ринках. Ключовим показником теорії є *персистентність ринку* – здатність стану фінансового ринку існувати довше за процес, що став першопричиною цього стану, що у свою чергу свідчить про існування довгострокової пам'яті у фінансових ринків. Через це ціни на фінансові інструменти не підпорядковуються нормальному закону розподілу, а навпаки, на фінансових ринках спостерігаються персистентні ряди (як додатна кореляція цін) та антиперсистентні ряди (як від'ємна кореляція).

Гіпотеза фрактальності ринку передбачає можливість використання індикаторів та технічного аналізу для аналізу ціни на ринкові інструменти, у той час як гіпотеза ефективності ринку відкидає цю можливість.

Також на основі аналізу теорій фінансового ринку визначаються основні принципи функціонування фінансового ринку, що, у свою чергу, дозволяє обґрунтувати методологію оцінки ефективності функціонування фінансового

ринку.

Результати проведених досліджень дозволяють зробити висновок, що реалізація концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку проводиться на основі таких основних принципів:

1. *Принцип гомеостатичності (інваріантності)* – означає здатність фінансового ринку зберігати свої якості незалежно від змін зовнішнього середовища. Тобто зовнішні чинники здійснюють певний вплив на фінансовий ринок країни, але вони не змінюють її принципів (базові) структури.
2. *Принцип ієрархічності* полягає в тому, що фінансовий ринок є багаторівневим, між рівнями та елементами якого існують складні вертикальні й горизонтальні зв'язки.
3. *Принцип підпорядкованості* витікає з принципу ієрархічності та реалізується, коли зміна параметрів порядку синхронно диригує поведінкою елементів нижчого рівня.
4. *Принцип організаційної ефективності* передбачає розвиток фінансового ринку за наявності належного організаційного забезпечення, що забезпечить нівелювання конфлікту інтересів різних суб'єктів ринку.
5. *Принцип нелінійності* передбачає, що сума впливів на фінансовий ринок не дорівнює сумі результатів цих впливів.
6. *Принцип максимального зволікання* виявляє темпоральну межу еволюції фінансового ринку і стверджує, що фінансовий ринок здійснює перехід до якісно нового стану лише за відсутності іншого вибору.
7. *Принцип функціональної визначеності* в умовах необхідності постійного розвитку фінансового ринку означає необхідність формування та розподілу набору певних управлінських функцій між державними інституціями та суб'єктами ринку.
8. *Принцип гармонізації* передбачає, з одного боку, збереження важелів контролю держави над процесами на фінансовому ринку, а з іншого – застосування ринкових механізмів економічного регулювання.
9. *Принцип прозорості* передбачає максимальну відкритість інформації

для учасників ринку щодо торгівлі певними фінансовими інструментами.

10. *Принцип наукової обґрунтованості* передбачає необхідність об'єктивно обумовленого вибору для оцінки ефективності фінансового ринку або його складової функціонування фінансового ринку інструментарію.

Визначені наукові підходи, теорії та принципи можуть бути адаптовані до певних трансформацій фінансового ринку та формують методологію оцінки ефективності фінансового ринку.

Визначеність категоріального апарату та дослідження теоретичних підстав ефективного фінансового ринку дозволяє обґрунтувати методично-інструментальну складову концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку. Саме методика здійснення концептуальних положень у сфері функціонування фінансового ринку визначає його ефективність.

Методично-інструментальний рівень концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку формує систему оцінки ефективності функціонування фінансового ринку, оцінка стану фінансового ринку, аналіз чинників розвитку фінансового ринку країни, а також комплексний методичний підхід до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку.

Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку представлена на рис. 3.6.

Таким чином, концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку спрямована на реалізацію державної політики, що має забезпечити підвищення ефективності функціонування фінансового ринку та позитивні зрушення в його структурі задля досягнення економічного зростання.



Примітки: ЕФФР – ефективність функціонування фінансового ринку

Рисунок 3.6 – Концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни

Джерело: побудовано автором

3.2 Комплексний підхід до оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни

Ефективність фінансового ринку є важливою складовою економічної політики. Тільки за умови її високого рівня можливими є соціально-економічний розвиток країни, стійкість економічної системи до фінансових шоків та дисбалансів, а також цілісність фінансової системи країни.

Будучи складовою загальноекономічної стійкості та фінансової стабільності, ефективність фінансового ринку досягає оптимального рівня за допомогою державного регулювання та реалізації фінансової політики. Для прийняття актуальних рішень щодо підвищення рівня ефективності фінансового ринку необхідним є своєчасна оцінка ефективності фінансового ринку.

Вивчивши існуючі методичні підходи до оцінки, спряцьовані як закордонною [61; 62], так і вітчизняною практикою [63; 64; 65], оцінку ефективності фінансового ринку запропоновано здійснювати на основі комплексного підходу, результатом реалізації якого буде розрахунок композитного індексу.

Науково-методичний підхід щодо розробки інструментарію оцінювання ефективності фінансового ринку передбачає розрахунок інтегрального показника – композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку (KI_{ef}).

Композитний індекс надасть можливість оцінити рівень ефективності функціонування фінансового ринку країни: чим вище рівень, тим ширше перелік наявних фінансових інструментів, що дозволяють диверсифікувати ризики.

Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку (KI_{ef}) визначається на основі шести субіндексів: субіндекс ефективності банківського сектору (I_{bc}), субіндекс ефективності небанківського фінансового ринку (I_{nfr}), субіндекс ефективності валютного ринку (I_{vr}), субіндекс ефективності фондового ринку (I_{fr}) та субіндекс ефективності грошово-кредитного ринку (I_{gkr}) (рис. 3.7).

Індикатори ефективності функціонування фінансового ринку – це частина інформації, що відображає стан фінансового ринку. Розгляд та аналіз невеликих, але важливих «фрагментів» допомагає краще зрозуміти повну картину. За допомогою індикаторів можна оцінити рівень ефективності і

зрозуміти у якому напрямку рухається фінансовий ринок: вдосконалюється, деградує або ж стагнує (рис. 3.8).



Рисунок 3.7 – Структура композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

Для розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку враховується волатильність індикаторів субіндексів та ступінь їх відповідності пороговим значенням. Допустимий діапазон індикаторів ефективності функціонування фінансового ринку визначаються коригуванням прийнятного рівня у бік динамічного рівня.

Згідно з даною методикою, розрахунки мають здійснюватися щорічно на підставі офіційних даних статистичного обліку Державного комітету статистики України, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (колишньої Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України), Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України та Національного банку України. Також до розрахунку можуть бути залучені дані досліджень таких міжнародних організацій, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Heritage Foundation, Transparency International, World Economic Forum та ін.

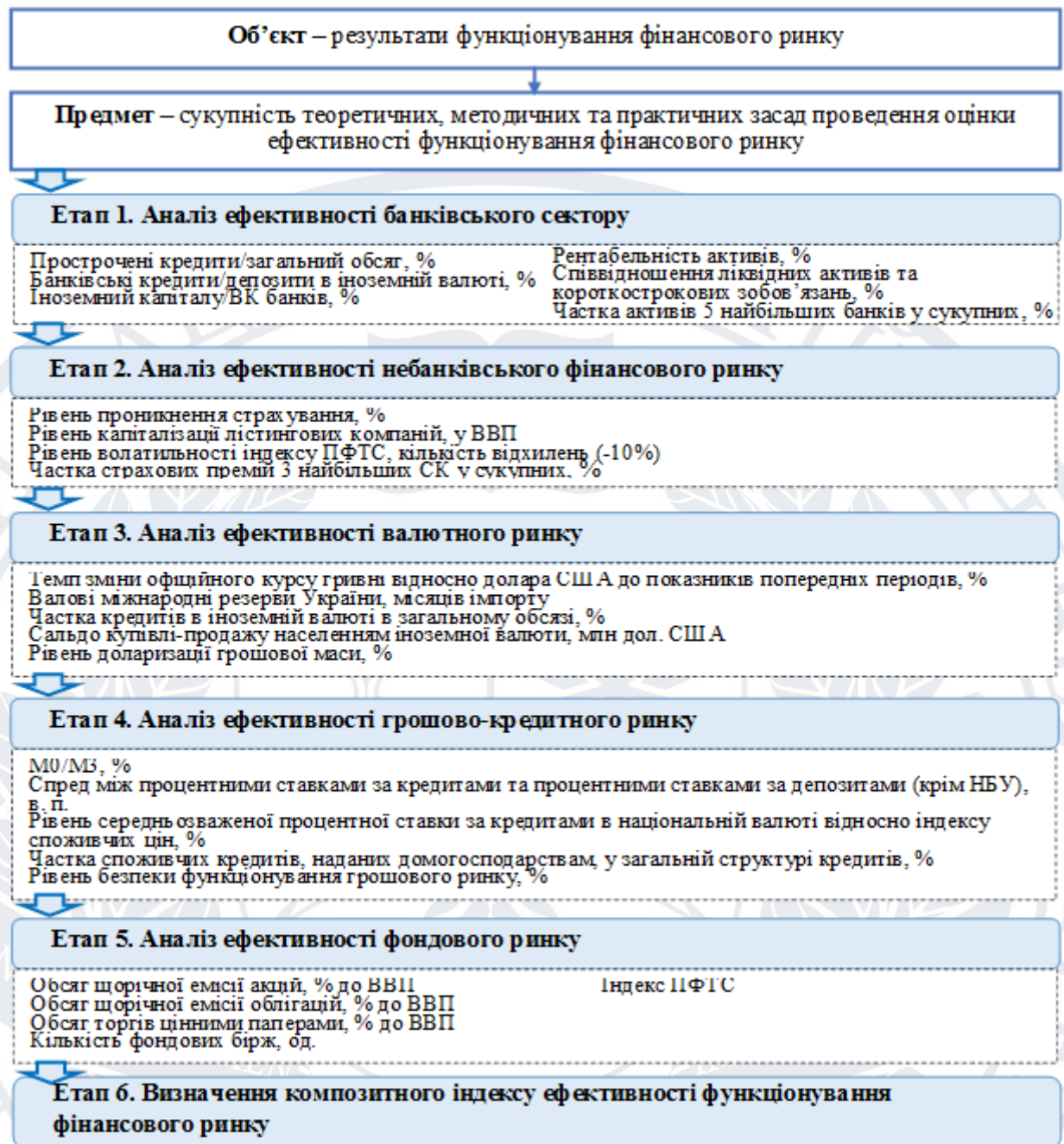


Рисунок 3.8 – Модель оцінки ефективності функціонування фінансового ринку

Джерело: побудовано автором

Різна розмірність показників призводить до необхідності їх нормалізації одиничних індикаторів ефективності фінансового ринку на основі наступних формул. Для показників, зростання яких за своєю економічною сутністю відбиває позитивну тенденцію (зростання ефективності фінансового ринку):

$$K_i = \frac{P_i - P_{\min}}{P_{\max} - P_{\min}}, \quad (3.1)$$

де K_i – нормований одиничний індикатор ефективності фінансового ринку;

P_i – фактичне значення одиничного індикатора ефективності фінансового ринку;

P_{min} – мінімальне значення на відповідному інтервалі для індикатора i ;

P_{max} – максимальне значення на відповідному інтервалі для індикатора i .

Для показників, зростання яких за своєю економічною сутністю відбиває негативну тенденцію (зниження ефективності фінансового ринку):

$$K_i = \frac{P_i - P_{max}}{P_{min} - P_{max}}. \quad (3.2)$$

Здійснення блочних оцінок індикаторів ефективності фінансового ринку може здійснюватися за двома методами: з врахуванням ваги (значущості) одиничних оцінок або за умови, що одиничні показники є рівнозначними.

Визначення ваги фінансових коефіцієнтів може здійснюватись на основі статистичних спостережень.

Підсумкова блочна оцінка з урахуванням ваги одиничних індикаторів ефективності фінансового ринку визначається за формулою:

$$I_j = \sum_{i=1}^n \alpha_i K_i, \quad (3.3)$$

де I_j – підсумкова блочна оцінка (субіндекс) за j -тим блоком;

α_i – вагомість одиничного індикатора ефективності фінансового ринку в блочній оцінці;

n – кількість індикаторів у межах блоку, що характеризує окрему сторону ефективності фінансового ринку;

i – порядковий номер одиничного індикатора в блочній оцінці;

j – номер блоку у проведенні комплексної оцінки ефективності фінансового ринку.

Для забезпечення наочності комплексного аналізу та формування

напрямків підвищення ефективності фінансового ринку доцільно використовувати графічний метод.

Застосування цього методу дозволить всебічно оцінити ефективність фінансового ринку, визначити напрямки вдосконалення окремих її характеристик.

Важливою є можливість застосування методу для порівняння ефективності фінансового ринку в часі або з іншими фінансовими ринками, наприклад з фінансовими ринками країн з перехідною економікою для порівняння рівня ефективності їхнього функціонування.

Для визначення композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку може використовуватися формула:

$$KI_{\text{еф}} = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m I_j, \quad (3.4)$$

де $KI_{\text{еф}}$ – композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку;

I_j – підсумкова блочна оцінка;

m – кількість блоків оціночних індикаторів;

j – номер блоку при проведенні комплексної оцінки ефективності фінансового ринку.

Важливим кроком у визначенні композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку є визначення бальної шкали. Обґрунтування інтервалів значення композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку та побудова шкали оцінки здійснена на основі узагальненої оцінки середніх величин (рис. 3.9).

На основі методики комплексної оцінки ефективності фінансового ринку, проведено розрахунок композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку та визначено на основі отриманого значення тип ефективності фінансового ринку України у 2014-2021 рр.

(табл. В.1 Додатку В).

Пронормовані показники оцінки ефективності функціонування фінансового ринку за 2014-2021 рр. за формулами (3.1), (3.2) наведені у табл. В.2 Додатку В.

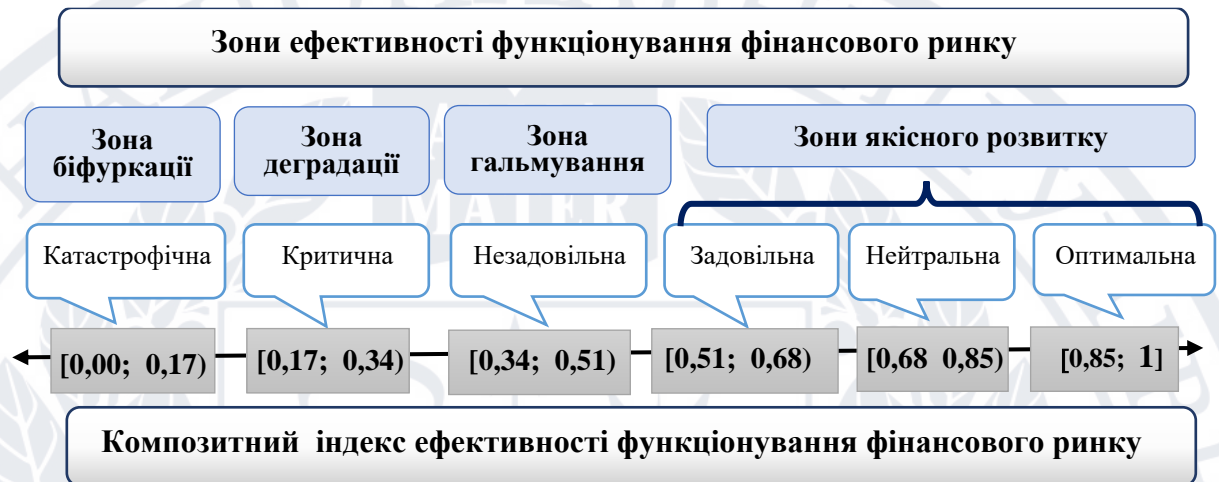


Рисунок 3.9 – Схема визначення зон ефективності фінансового ринку відповідно до граничних значень

Джерело: побудовано автором

Результати підсумкової блочної оцінки з урахуванням ваги одиничних показників та розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за 2014-2021 рр. наведено в таблиці В.3 Додатку В і на рис. 3.10.

За результатами проведеного розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за 2014-2021 рр. можна зробити такі висновки.

Рівень ефективності функціонування фінансового ринку України за досліджений період був найвищим у 2020 р. ($KI_{ef} = 0,533$) і характеризується як задовільний, що в основному зумовлено високими показниками субіндексів ефективності функціонування валютного ринку та банківського сектору відповідно 0,799 та 0,694.

Розгортання кризових явищ і запровадження жорстких карантинних заходів на тлі стурбованості на світових ринках призвело до падіння

української економіки. Проте реальний ВВП за підсумками 2020 року скоротився на 4%. І це значно менше, ніж очікував Національний банк (6%). Вже в другому півріччі 2020 року економіка почала доволі швидко відновлюватися. Головним рушієм її відновлення був споживчий попит. Також цьому сприяли стимулююча монетарна політика та пакет антикризових заходів.

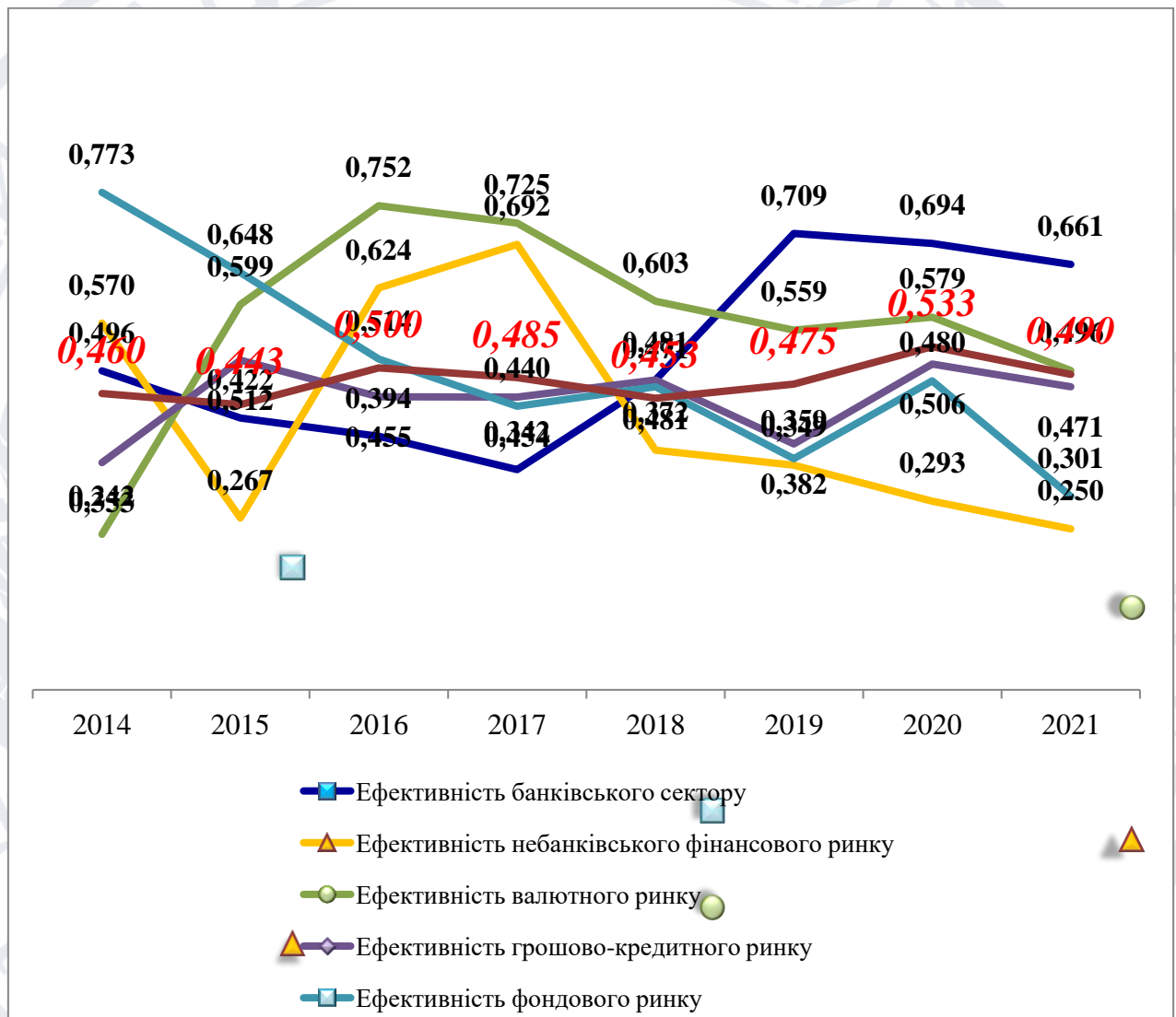


Рисунок 3.10 – Результати розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за 2014-2021 рр.

Джерело: побудовано автором за даними таблиці В.3 Додатку В

Регулятор продовжив пом'якшення монетарної політики. Так, у 2020 р. облікову ставку знижено з 13,5% річних до 6% річних – найнижчого рівня в історії України. Крім того, Національний банк у 2020 році застосував широкий

арсенал антикризових заходів, як і провідні світові центральні банки, щоб підтримати фінансову систему та економіку загалом. Банки отримали можливість довгострокового рефінансування на строк до п'яти років. Це дозволило зберігати ліквідність банківської системи на високому рівні. Національний банк запровадив новий інструмент – своп процентної ставки, за допомогою якого банки можуть захиститися від процентного ризику та не закладати ризикову надбавку в ставки за кредитами реальному сектору [68].

Окрім цього на кінець 2020 р. міжнародні резерви сягнули восьмирічного максимуму – 29,1 млрд дол. США. На початку коронакризи спостерігалось помітне збільшення попиту на іноземну валюту та послаблення курсу гривні. Масштаб шоку на валютному ринку в березні 2020 р. був зіставним із шоками 2008–2009 рр. та 2014 р. Національний банк зберігав послідовну політику на валютному ринку, що сприяло швидкому вгамуванню ажіотажу, – до кінця березня ситуація на валютному ринку стабілізувалася. Це дало змогу Національному банку відновити купівлю іноземної валюти та компенсувати значний обсяг її продажу в березні. Поповненню резервів також сприяли сталі надходження іноземної валюти від орієнтованих на експорт галузей (зокрема агропромислового комплексу) за одночасних стриманих платежів за імпортом.

Загалом за рік гривневі депозити населення зросли на 26,5%, значно дешевші валютні вклади зросли на 0,6% у доларовому еквіваленті. Драйвером приросту коштів населення були вклади на вимогу. Кошти бізнесу в гривні зросли за рік на 34,5%, а в іноземній валюті – на 2,2% у доларовому еквіваленті [68].

У 2021 р. ефективність функціонування фінансового ринку України характеризується як незадовільна, що призвело до гальмування процесів розвитку на ринку через зменшення рівнів субіндексів для всіх складових фінансового ринку.

Визначення рівня ефективності функціонування фінансового ринку на основі розрахунку композитного індексу має важливе не тільки наукове, а й

практичне значення, оскільки знання його рівня дає можливість приймати обґрунтовані рішення щодо розвитку фінансового ринку країни, враховуючи вплив ендогенних та екзогенних чинників на розвиток.

Отже, методичний підхід оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни на засадах визначення композитного індексу ефективності дає можливість оцінити загальний стан фінансового ринку та за результатами оцінки розробити заходи щодо підвищення його ефективності.

3.3 Економіко-математичне моделювання ефективності функціонування фінансового ринку країни

Одним із найважливіших етапів удосконалення методичного інструментарію оцінки ефективності функціонування фінансового ринку є розроблення науково-обґрунтованих моделей. Застосування моделей оцінки ефективності функціонування фінансового ринку на практиці створює передумови для прийняття правильних фінансових рішень та вчасного впровадження заходів.

Результатом подальшого дослідження стала побудова практично орієнтованої багатофакторної функції, що дає можливість оцінити ефективності функціонування фінансового ринку.

До моделі ефективності функціонування фінансового ринку включено найбільш вагомні показники, що були використані для розрахунку композитного індексу ефективності у п. 3.2 кваліфікаційної магістерської роботи. Ці фактори мали найбільшу силу впливу на блочні показники ефективності функціонування фінансового ринку:

- співвідношення ліквідних активів та зобов'язань банків, % (x_1);
- частка страхових премій 3 найбільших СК у сукупних, % (x_2);
- валові міжнародні резерви України, місяців імпорту (x_3);
- темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів, % (x_4);

- $M0/M3$, % (x_5);
- індекс ПФТС (x_6).

Для побудови економетричної моделі ефективності функціонування фінансового ринку були використані дані фінансового ринку України за 2014-2021 рр. та результати комплексної оцінки, здійсненої в п. 3.2 кваліфікаційної магістерської роботи (табл. В.4 Додатку В).

Для визначення тісноти зв'язку між визначеними індикаторами побудОВАНО матрицю парних коефіцієнтів кореляції композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку, співвідношення ліквідних активів та зобов'язань банків; частки страхових премій з найбільших СК у сукупних; валових міжнародних резервів України; темпів зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів; $M0/M3$ та індексу ПФТС (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Матриця парних коефіцієнтів кореляції для композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку

	y	x_1	x_2	x_3	x_4	x_5	x_6
y	1,000						
x_1	-0,216	1,000					
x_2	0,763	-0,462	1,000				
x_3	0,094	0,465	-0,186	1,000			
x_4	0,085	-0,335	-0,046	-0,585	1,000		
x_5	0,470	-0,658	0,499	-0,324	0,527	1,000	
x_6	-0,627	0,339	-0,621	0,284	-0,426	-0,893	1,000

Джерело: складено та розраховано автором

За даними табл. 3.1 видно, що між показниками $M0/M3$ та індексом ПФТС існує тісний взаємозв'язок. З одержаної таблиці результатів видно, що парний коефіцієнт кореляції для цих показників $r_{yx} = -0,893$. Визначимо за допомогою критерію Стюдента, чи є це значення коефіцієнта статистично значимим, розрахунки показали, що $t_{\text{спост}} = -4,85$.

Критичне значення $t_{\text{кр}}$ – розподілу Стюдента, $t_{\text{кр}}(6) = 2,45$, $p = 0,05$. Так як $|t_{\text{спост}}| > t_{\text{кр}}$, то коефіцієнт кореляції статистично значимий, отже

фактори x_5 і x_6 колінеарні, тоді x_6 вилучимо для усунення колінеарності між цима двома чинниками.

Аналогічно перевіримо на колінерність всі інші фактори і результати розрахунку критерію Стюдента наведемо в табл. В.5 Додатку В.

Для всіх інших $|t_{\text{спост}}| < t_{\text{кр}}$, то коефіцієнт кореляції статистично не значимий, отже фактори не колінеарні.

Таким чином, за результатами регресійного аналізу (рис. В.1 Додатку В) можна зробити висновок, що найбільш повно описує залежності між досліджуваними чинниками п'ятифакторна модель, що має вигляд:

$$y = 0,1721 + 0,0044x_1 + 0,0116x_2 + 0,0137x_3 + 0,0004x_4 + 0,0010x_5 + \varepsilon, \quad (3.5)$$

де ε - випадкова похибка, розподіл якої в загальному випадку залежить від незалежних змінних, але математичне очікування якої рівне нулю.

Коефіцієнти рівняння показують кількісний вплив кожного фактора на результативний показник при незмінності інших. У даному випадку можна дати наступну інтерпретацію отриманому: рівень ефективності функціонування фінансового ринку країни при збільшенні співвідношення ліквідних активів та зобов'язань банків на 1 в.п. підвищується на 0,0044 в.п.; з ростом частки страхових премій трьох найбільших страхових компаній на 1 в.п. - на 0,0116 в.п.; зі збільшенням валових міжнародних резервів України на 1 місяць рівень ефективності функціонування фінансового ринку країни збільшується на 0,0137 в.п. Два останні показники теж мають позитивний вплив на рівень ефективності функціонування фінансового ринку країни, з їхнім заростанням на 1 в.п. він відповідно зростає на 0,0004 в.п. та 0,001 в.п. відповідно.

Множинний коефіцієнт кореляції для моделі (таблиця В.6 Додатку В), яку отримано, дорівнює 0,875 і, відповідно, коефіцієнт детермінації – 0,756. Тобто, 75,6 % дисперсії показника y (рівень ефективності функціонування фінансового ринку) можна пояснити за допомогою факторів, що включені до

моделі.

Вірогідність коефіцієнта детермінації з імовірністю 75,6 % перевірена й підтверджена за допомогою *t*-критерію.

Перевірка статистичної вірогідності рівняння виконана за допомогою *F*-критерію (таблиця В.7 Додатку В). Розрахункове значення (1,30) перевищує табличне (0,048) з імовірністю 95 %.

Коефіцієнт детермінації для лінійної моделі показує, що варіація композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку на 76,5 % визначається варіацією досліджуваних чинників, що свідчить про наявність високої щільності зв'язку (0,7-0,9) за шкалою Чедока між факторними ознаками та результативною. Отже, моделі можна довіряти.

Результати оцінки достовірності економетричної моделі за критерієм Фішера (*F*-критерій) наведено у табл. В.6 Додатку В. Оскільки $F = 1,303$, а значущість $F = 0,49$, то модель в цілому значуща.

Оскільки $F_{\text{факт}} > F_{\text{табл}}$, то гіпотеза про значущість зв'язку приймається і модель ефективності функціонування фінансового ринку країни є статистично значуща.

Зауважимо, що достовірність економетричної моделі може бути досягнута лише за рахунок окремих параметрів, а інші можуть бути не достовірними, тому доцільно оцінити значущість кожного параметра моделей.

Результати обчислення *t*-критерію для визначеної економетричної моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни зведено до табл. В.7 Додатку В.

Таким чином, згідно з обчисленими характеристиками (коефіцієнти детермінації, кореляції, критерії Фішера та Стюдента), які використані для оцінювання достовірності моделі, можна зробити висновок, що побудована модель відбиває тісний зв'язок між композитним індексом ефективності функціонування фінансового ринку та співвідношенням ліквідних активів та зобов'язань банків; часткою страхових премій 3 найбільших СК у сукупних; валовими міжнародними резервами України; темпами зміни офіційного

курсу гривні відносно долара США; М0/МЗ.

Слід зазначити, що високі значення показників достовірності моделі визначають можливість її застосування для прогнозування ефективності функціонування фінансового ринку країни у майбутні періоди.

Для прогнозування ефективності функціонування фінансового ринку країни спочатку необхідно визначити майбутні значення факторів впливу. Для цього скористувалися вбудованою функцією у середовище Microsoft Excel Тенденція, результати прогнозування кожного фактору моделі наведені в табл. В. 8 Додатку В.

Результати прогнозування факторів та ефективності функціонування фінансового ринку країни наведені у табл. 3.6.

Таблиця 3.6 – Прогнозні значення факторів моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни

Фактори	2022	2023	2024
<i>I</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Співвідношення ліквідних активів та зобов'язань банків	12,63	12,95	13,27
Частка страхових премій трьох найбільших страхових компаній	13,61	13,11	12,62
Валові міжнародні резерви України	5,41	5,77	6,12
Темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів, %	-30,28	-41,63	-52,99
М0/МЗ	26,87	26,38	25,89
Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку країни	0,474	0,470	0,465

Джерело: розраховано автором

Для наочності наведемо динаміку ефективності функціонування фінансового ринку з урахуванням прогнозних значень (рис. 3.11).

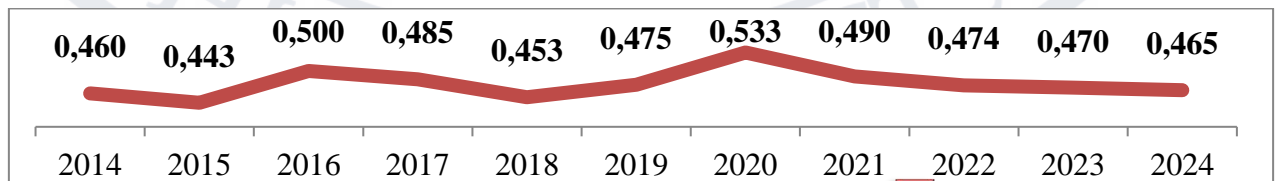


Рисунок 3.11 – Результати розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за 2014-2024 рр.

Джерело: побудовано автором

За даними рис. 3.11 видно, що ефективність функціонування фінансового ринку країни, починаючи з 2022 р. матиме нисхідну тенденцію: у 2022 р. вона зменшиться до 0,474 або на 3,26 %, в 2023 р. очікується зменшення на 0,8 %, у порівнянні з 2022 р., а у 2023 р. ефективність функціонування фінансового ринку країни зменшиться ще на 1,06 % порівняно з 2022 р.

Форс-мажорні обставини та сучасна ситуація у моделі враховується у значеннях вибраних індикаторів, тому що фінансовий ринок реагує відразу на такі події: зміною грошових агрегатів, зміною офіційного курсу національної валюти, зміною офіційних резервів тощо. Вплив інших обставин, які не встигли відбитися на індикаторах фінансового ринку, у моделі відображується через ε – випадкову похибку, розподіл якої в загальному випадку залежить від незалежних змінних.

Таким чином, для підвищення ефективності функціонування фінансового ринку країни потрібно вжити комплекс заходів:

- ефективне регулювання фінансового сектору та удосконалення наглядових підходів, зокрема, врегулювання питання фінансової стійкості Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

- посилення заходів із забезпечення стійкості державних фінансів;
- створення умов для залучення довгострокових ресурсів;
- сприяння розвитку ринків небанківських фінансових послуг;
- забезпечення розвитку ринку fintech, цифрових технологій та платформ регуляторів;

- забезпечення розвитку ефективної інфраструктури ринків капіталу;
- створення ліквідних ринків фінансових інструментів тощо [69].

Ці заходи повинні послужити потужним каталізатором у підвищенні ефективності функціонування фінансового ринку України, сприятимучи його розвитку, диверсифікованості, швидшому реагуванню на реалії дійсності, швидшій адаптації до зміни ситуації.

Висновки до розділу 3

З метою удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни запропоновані такі заходи:

1. Розроблена концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни, метою якої є впровадження сучасного науково-методичного підходу оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни. Результатом реалізації запропонованої концепції є комплексна оцінка ефективності функціонування фінансового ринку за композитним індексом та ідентифікація за значенням індексу відповідної зони ефективності фінансового ринку: катастрофічної, критичної, незадовільної, задовільної, нейтральної та оптимальної. Наступним кроком концепції удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку є розробка економіко-математичної моделі, що стане підставою для визначення прогнозних значень рівня ефективності функціонування фінансового ринку.

2. Запропонований методичний підхід оцінювання ефективності фінансового ринку, що ґрунтується на розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку (KI_{ef}) – як симбіозу субіндексу ефективності банківського сектору (ІБС), субіндексу ефективності небанківського фінансового ринку (ІНФР), субіндексу ефективності валютного ринку (ІВР), субіндексу ефективності фондового ринку (ІФР) та субіндексу ефективності грошово-кредитного ринку (ІГКР).

Науково-методичний підхід передбачає такі етапи:

вибір індикаторів для оцінки ефективності функціонування фінансового ринку – у цілому за шістьма субіндексами запропоновано використання 25 індикаторів;

нормування одиничних індикаторів з урахуванням типу їхнього впливу на ефективність фінансового ринку;

блочна оцінка з урахуванням ваги одиничних індикаторів ефективності фінансового ринку за кожним субіндексом;

розрахунок композитного індексу ефективності фінансового ринку;

визначення зон ефективності фінансового ринку відповідно до граничних значень та ідентифікація отриманих значень композитного індексу щодо певної зони.

Апробація запропонованого науково-методичного підходу оцінювання ефективності фінансового ринку здійснено у кваліфікаційній магістерській роботі за 2014-2021 рр. За результатами оцінки встановлено, що ефективність функціонування фінансового ринку України була найвищою у 2020 р. ($K_{\text{Іеф}}=0,533$) і характеризувалася як задовільна, що було забезпечено високими показниками субіндексів ефективності функціонування валютного ринку та банківського сектору.

3. Найважливішим етапом удосконалення методичного інструментарію оцінки ефективності функціонування фінансового ринку є розробка економіко-математичної моделі. Попередньо було обрано шість факторів: співвідношення ліквідних активів та зобов'язань банків (x_1); частка страхових премій 3 найбільших СК (x_2); валові міжнародні резерви України, місяців імпорту (x_3); темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США (x_4); $M0/M3$, % (x_5) та індекс ПФТС (x_6). За результатами перевірки на мультиколінеарність індекс ПФТС було виключено з регресійного аналізу. Результатом регресійного аналізу стала п'ятифакторна модель ефективності функціонування фінансового ринку, всі фактори якої позитивно впливають на її рівень. Варіація композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку на 76,5 % визначається варіацією факторів моделі.

4. Високі значення показників достовірності моделі визначили можливість застосування моделі для прогнозування ефективності функціонування фінансового ринку країни у майбутні періоди. Майбутні значення факторів впливу спрогнозовані за допомогою вбудованою функцією у середовище Microsoft Excel Тенденція. Визначено прогнозні значення ефективності функціонування фінансового ринку країни за 2022-2024 рр. та виявлена нисхідна тенденція ефективності з ідентифікацією незадовільної зони ефективності фінансового ринку.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі на основі проведених наукових досліджень здійснено теоретичне узагальнення та практичне вирішення актуальних і важливих завдань для удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку. За результатами роботи сформульовано такі висновки та пропозиції.

1. Запропонований алгоритм оцінки ефективності функціонування фінансового ринку дозволить не просто визначити загальні тенденції розвитку фінансового ринку країни та проаналізувати стан таких основних його складових, як грошового та ринку капіталу, скориставшись традиційним набором методів та показників, який на відміну від існуючих передбачає розрахунок композитного індексу оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни; розробку економіко-математичної моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни; прогнозування рівня ефективності функціонування фінансового ринку за допомогою багатфакторної моделі.

2. Визначені загальні тенденції розвитку фінансового ринку України за такими сегментами як банківський сектор, небанківського сектору та фондового ринку, що стали підґрунтям для проведення аналізу стану грошового ринку та ринку капіталу України.

3. Сучасний стан грошового ринку в Україні за період з 2009-2021 рр. характеризується: високою часткою грошової маси, що не контролюється банківською системою (28,05%); сталістю грошових агрегатів через жорстку монетарну політику регулятора; збільшенням частки готівкових грошей через втрату довіри юридичних і фізичних осіб до банківської системи; безпечністю грошового ринку України з перевищенням норматива більш ніж втричі; висхідною тенденцією швидкості обігу грошової маси.

4. За результатами дослідження сучасного стану розвитку ринку капіталу в Україні виявлено: висхідну тенденцію обсягів операцій на ринку

капіталу; домінування на ринку пайових цінних паперів, частка яких протягом аналізованого періоду склала більше 70 %; ускладнення структури цінних паперів створює умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів; домінування вторинного ринку з поступовим зростанням його частки до 99,88 %.

5. У якості рекомендацій щодо удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку запропоновано наступне:

1) Розроблена концепція удосконалення оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни, метою якої є впровадження сучасного науково-методичного підходу оцінки ефективності функціонування фінансового ринку країни. Результатом запропонованої концепції є комплексна оцінка ефективності функціонування фінансового ринку за композитним індексом та ідентифікація за значенням індексу відповідної зони ефективності фінансового ринку: катастрофічної, критичної, незадовільної, задовільної, нейтральної та оптимальної.

2) Запропонований науково-методичний підхід оцінювання ефективності фінансового ринку, що ґрунтується на розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку. Результати розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку України за 2014-2021 рр. свідчать, що ефективність функціонування фінансового ринку України була найвищою у 2020 р. і характеризувалася як задовільна.

3) Розроблена п'ятифакторна модель ефективності функціонування фінансового ринку України, всі фактори якої позитивно впливають на її рівень. Достовірність моделі визначила можливість спрогнозувати ефективність функціонування фінансового ринку країни на 2022-2024 рр. Прогнозні значення ефективності функціонування фінансового ринку країни мали нисхідну тенденцію з ідентифікацією незадовільної зони ефективності фінансового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Рязанова Н.С. Финансовый рынок как экономическая категория: ее характерные черты, общественное назначение и функции в современном информационном обществе. *Проблеми економіки*. 2015. 1. С. 299-312. 2.
2. Матковская Я.С. Новый взгляд на природу финансовых рынков: преамбула инновационного подхода. *Финансы и кредит*. 2014. 10 (586). С. 2-10.
3. Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson, 2015, 704 p.
4. Михалчинець Г.Т. Інфраструктура фінансового ринку України: основні тенденції розвитку. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія Економіка*. 2018. 2 (10). С. 28-34.
5. Клименко О.В. Теоретичне визначення сутності й структури фінансового ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. 19. С. 42-45.
6. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів: монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.В. Онишко, Ірпінь, Вид-во Національного університету ДПС України. 2016. 452 с.
7. Татарин Н.Б., Чоп Т.І. Проблеми фінансового ринку України та шляхи їх подолання. *Економіка і суспільство*. 2018. 19. С. 1169-1174.
8. Коваленко Ю.М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки: монографія. Ірпінь, НУДПСУ. 2013. 608 с.
9. Кузнєцова Л. В. Теоретико-методологічні засади фінансової діяльності банку: монографія. К.: Видавництво «Атлант», 2009. 324 с.
10. Школьник І.О. Стратегія розвитку фінансового ринку України: дис... д-ра екон. наук: 08.00.08; Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». Суми, 2008. 440 с.
11. Корнєєв В. В. Управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу : автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.04.01. К., 2004. 42 с.
12. Bailey R. E. The Economics of Financial Markets. Cambridge University

Press, 2014. 514 p.

13. Квасницька Р.С. Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Київ, 2016. 605 с.

14. Hartmann P., Maddaloni A., Manganelli S. The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives. *Oxford Review of Economic Policy*. 2003. № 19 (1). P. 180-213.

15. Howells P., Bain K. The Economics of Money, Banking and Finance: A European Text. *Financial Times, Prentice Hall*, 2008, 656 p. Allen F., Gu X., Kowalevski O. Financial Structure, Economic Growth and Development. Working paper series. IÉSEG School of Management. 2017-ACF-04. 70 p.

16. Darškuviene V. Financial Markets. Vytautas Magnus University. 2010. 140 p.

17. Schinasi G. J. Preserving Financial Stability. International Monetary Fund. *Economic Issues*. 2005. 36. 30 p.

18. Mnuchin S.T., Phillips C.S. A Financial System That Creates Economic Opportunity. Capital markets. *U.S. Department of the Treasury*. 2017. 232 p.

19. Bats J., Houben A. Bank-based and market-based financing: implications for systemic risk. DNB Working Paper. 2017. 577. 27 p.

20. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М.: Эксмо, 2008. 225 с.

21. Allen F., Gu X., Kowalevski O. Financial Structure, Economic Growth and Development. Working paper series. IÉSEG School of Management. 2017-ACF-04. 70 p.

22. Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson, 2015, 704 p.

23. Голуб С.М. Тенденції та особливості розвитку фінансових ринків світу та України. *Наукові праці НДФІ*. 2016. 1 (74). С. 126-136.

24. Онікієнко О.В., Передерієва С.О. Сутність фінансового ринку, його роль у фінансовій системі та перспективи розвитку. *Вісник Східноукраїнського*

національного університету імені Володимира Даля. 2014. 8 (215). С. 127-134.

25. Дубина М.В. Дослідження особливостей взаємозв'язку фінансового ринку та ринку фінансових послуг. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. С. 21-26.

26. 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/ed20190207>

27. Коваленко Ю.М., Онишко С.В., Кужелєв М.О. Фінансовий ринок: підручник. Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 442 с.

28. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: Наказ Міністерства фінансів від 30.11.2001. № 559. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>

29. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 «Фінансові інструменти». URL: https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/IFRS_9_Ukrainian-compressed.pdf

30. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

31. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 23.10.2022).

32. Кількість банків в Україні (2008-2022). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/count/> (дата звернення: 23.10.2022).

33. Показники діяльності банків. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/2022-09/> (дата звернення: 23.10.2022).

34. Статистика страхового ринку України. URL: <https://forinsurer.com/stat> (дата звернення: 23.10.2022).

35. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov> (дата звернення: 23.10.2022).

36. Elements of Money Market. WIFIBD. Mode of access: <https://wifibd.wordpress.com/.../elements-of-money-market>

37. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. С. 192., с. 203.
38. Івасів Б.С. Гроші та кредит: підручник. Київ, 2008. 528 с.
39. Національний банк України. Грошові агрегати URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=123272&showTitle=true (дата звернення 21.10.2022).
40. Статистичні матеріали Національного Банку України. Монетарний огляд. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58037.
41. Божанова О. В. Аналіз стану грошової маси в Україні. *Молодий вчений*. 2016. № 3(30). С. 19-23.
42. Ігнатова О. М., Касьян О. В. Статистичний аналіз готівкового обігу в Україні та його вплив на вартість національної грошової одиниці. *Економіка та держава*. 2013. №6. С. 53 – 56.
43. Бова Н. В. Динаміка змін грошової маси та її вплив на формування депозитної політики банку. *Молодий вчений*. 2015. № 10(25). С. 91-94.
44. Педерсен І. О. Оцінка стану грошової маси в Україні. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. 2012. № 6. С. 83-87.
45. Грошово–кредитна та фінансова статистика. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення 21.10.2022).
46. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення 21.10.2022).
47. Арутюнян С.С., Іоргачова М.І. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Харків: «Діса плюс», 2020. 312 с.
48. Арутюнян С.С., Добриніна С.С. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Гуляєва В.М., 2018. 484 с.
49. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи. *Вісник НБУ*. 2006. №11. С.26-31.
50. Алексеєнко Л. М., Квасовський О. Р., Луцишин О. О. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Тернопіль: Паляниця В. А., 2018. 273 с.

51. Шишпанова Н. О., Іванов А. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку. *Modern economics*. 2017. № 1. С. 66-72.
52. Баранова В.Г., Гончаренко О.М. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи: колективна монографія. Харків: «Діса плюс». 2019. 370 с.
53. Fama E. F. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of financial economics*. 1998. Т. 49. Р. 283-306.
54. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции. 1997. 1028 с.
55. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: підручник. К.: КНЕУ, 2004. 566 с.
56. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. М. : Научная книга. 2008. 201 с.
57. Эффективность рынка (Market Efficiency) – это. URL: https://economicdefinition.com/Business/Effektivnost_rynka_Market_Efficiency_eto.html#h3-0.
58. Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decisions under risk. *Econometrica*. 1979. № 47. Р. 313–327.
59. Lo A.W. Long-term memory in stock market prices. *Econometrica*. 1991. № 59, Р. 279-1313.
60. Mandelbrot B. The Fractal Geometry of Nature. New York: W.H. Freeman, 1982. 460 p.
61. Peters E. E. Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics. New York : John Wiley & Sons, 1994. 336 p.
62. Caporale G. M., Gil-Alana L., Plastun A. Is market fear persistent? A long-memory analysis. *Finance Research Letters*. 2018. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.02.007>.
63. Братчук У.П., Савченко М.В. Науково-методичний підхід оцінки стабільності фінансової архітектури країни. *Актуальні проблеми економіки*.

2022. № 4. С. 152-160.

64. Сохацька О. М., Роговська-Іщук І. І. Використання фракталів у технічному аналізі ринку FOREX. *Вісник Української академії банківської справи*. 2005. № 2. С. 68-76.

65. Пластун О. Л., Макаренко І. О. Моделювання поведінки фінансових ринків під час фінансової кризи із застосуванням фрактальної гіпотези ринку. *Вісник Національного банку України*. 2014. № 4. С. 34-41.

66. Річний звіт Національного банку за 2020 рік: 10 фактів про те, як змінилися економіка та фінансова система упродовж першого року пандемії. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-za-2020-rik-10-faktiv-pro-te-yak-zminilisya-ekonomika-ta-finansova-sistema-uprodovj-pershogo-roku-pandemiyi>.

67. Фінансові регулятори звітують про перебіг реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/finansovi-regulyatori-zvituyut-pro-perebig-realizatsiyi-strategiyi-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>.

68. Бьюкенен Дж. Сочинения. М.: Таурис Альфа, 1997. Т. 1, 720 с.

69. Регулятори фінансового ринку затвердили Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/regulyatori-finansovogo-rinku-zatverdili-strategiyu-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>

70. Офіційний сайт Всесвітнього економічного форуму. URL: <https://web.archive.org/web/20090326205427/http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/FAQs/index.htm>.

71. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/globalindex>.

72. Romer P.M. Increasing Returns and Long-Run Growth. *The Journal of Political Economy*. October, 1986. P. 1002-1037.

73. Arrow K. The Economic Implications of Learning by Doing. *Review of Economic Studies*. 1962. Vol. 29, No. 3 (Jun.). P. 155-173.

74. Lucas R.E. «On the Mechanics of Economic Development». *Journal of Monetary Economics*. 1988. № 22. P. 3- 42.

75. Гуляєва Л.П., Ніколенко Ю.В. Економічна ефективність діяльності банків в Україні. Теорії мікро-макроекономіки. Збірник наук. праць професорсько-викладацького складу і аспірантів / За ред. Мальчина Ю.М., Ніколенка Ю.В. 2008. Вип.28. С.299 – 309.

76. Granger C. W. J., Morgenstern O. Spectral analysis of New York stock market prices. KIKLOS. *International Review for Social Sciences*. 1963. Vol. 16. Is.1. p. 1-27. URL: doi.org/10.1111/j.1467\$6435.1963.tb00270.

77. Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 1970. Vol. 25, № 2. P. 383-417.

78. Fama E. F. Forward and spot exchange rates. *Journal of Monetary Economics*. 1984. Vol. 14, № 3. P. 319-338.

79. Річний звіт Національного банку за 2021 рік. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2021-rik>



ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Систематизація підходів щодо розуміння фінансового ринку

Автор	Визначення
1	2
1. Фінансовий ринок як механізм розподілу фінансових ресурсів	
Михалчинець Г.Т. [4]	є сукупністю злагоджених, взаємодоповнюючих і регульованих процесів та механізмів створення, накопичення, перетворення і руху грошових потоків між усіма суб'єктами економічного простору світу, а також визначає їх властивості щодо трансформації економічних процесів в умовах глобалізації
Клименко О.В. [5]	опосередковує розподіл грошових коштів між учасниками економічних відносин. за його допомогою мобілізуються вільні фінансові ресурси і спрямовуються тим суб'єктам економічних відносин, які мають потребу в них. головним чином фінансовий ринок забезпечує надходження коштів для розвитку сфери виробництва і послуг, а фактично фінансовий ринок, особливо довгостроковий його сегмент – ринок капіталу, в умовах ринкової економіки стає інструментом залучення і фінансування інвестицій в реальний сектор економіки
Онишко С.В. [6]	сполучна ланка через яку здійснюється рух фінансових ресурсів, а його основні функції полягають в акумулювання, русі і трансформації фінансових ресурсів в економіці держави. будучи оптимальним розподільчим механізмом, фінансовий ринок може забезпечити зниження фінансових ризиків і витрат руху капіталу, підвищити ефективність інвестиційних вкладень в умовах невизначеності та в підсумку стимулювати економічне зростання країни
Татарин Н.Б., Чоп Т.І. [7]	це механізм перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами підприємницької діяльності, державою та населенням, між учасниками бюджетного процесу, деякими міжнародними фінансовими інституціями
2. Фінансовий ринок як система економічних відносин	
Коваленко Ю.М. [8]	система економіко-правових відносин, що пов'язана з перерозподілом тимчасово-вільних фінансових ресурсів між домогосподарствами, фінансовими і нефінансовими корпораціями (квазікорпораціями), некомерційними організаціями, а також державою на основі взаємодії попиту і пропозиції цих ресурсів
Свлахова Ю.С.	система економічних відносин, в якій здійснюються акумуляція та розподіл грошових коштів на основі двостороннього руху вартості між учасниками відтворювальних відносин в відповідно до об'єктивних ринкових законів і під впливом методів та інструментів регулювання з боку органів державної влади та саморегулювальних організацій
Кузнєцова Л.В. [9]	сукупність економічних відносин, в процесі яких здійснюється купівля-продаж тимчасово вільних фінансових ресурсів домогосподарствами, суб'єктами господарювання, державою та іноземними суб'єктами з допомогою системи специфічних інструментів (послуг) фінансових посередників на основі взаємодії попиту і пропозиції
Школьник І.О. [10]	сукупність економічних відносин з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням, суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції фінансових активів

Продовження таблиці А.1

1	2
3. Фінансовий ринок як сукупність інституцій	
Матковська Я.С. [2]	це особливий ринок на якому виграш продавця чи покупця відбувається за рахунок програшу іншої сторони, що особливо характерно для вторинних ринків і ринків фінансових похідних. Це відрізняє фінансовий ринок від будь-яких інших ринків товарів та послуг, на яких кожний учасник завжди отримує виграш у вигляді блага чи грошей
Мишкін Ф.С. [3]	включає в себе багато різних типів інститутів, таких як банки, трахові компанії, інвестиційні фонди, ринок акцій та облігацій, і т.д. всі з яких регулюються державою
Корнєєв В. [11]	мережа інтегрованих фінансових інститутів, які реалізують контрактні відносини під час операцій з фінансовим капіталом через використання фінансових інструментів і впровадження фінансових послуг
Бейлі Р. [12]	фінансові ринки або ринки капіталу розглядаються як сукупність формальних та неформальних інститутів, що постійно розвиваються та слугують для обігу активами
Квасницька Р.С. [13]	у функціональному аспекті – як система економічних відносин; в аспекті просторово-граничних меж його функціонування – економічний простір; в організаційно-інституційному аспекті – сукупність інститутів
Хартман П., Маддалоні Е., Мангенеллі С. [14]	фінансова система визначається набором інституцій (ринків та посередників), через які домогосподарства, корпорації та уряди отримують фінансування для своєї діяльності та інвестують свої заощадження
Ховелс П., Бейн К. [15]	фінансова система це сукупність ринків фінансових інструментів, населення та інститути, які приймають участь в торгах на таких ринках, а також регулятори та наглядові органи системи
Дарскувайне В. [16]	фінансова система включає три головних компоненти: фінансові ринки, фінансові посередники, фінансові регулятори
Шіназі Г.Дж. [17]	фінансова система складається із декількох взаємопов'язаних елементів інфраструктури (правова система, платіжна система, система розрахунків та система обліку), установ (банки, компанії, що працюють з цінними паперами, інституційні інвестори), та ринків (фондова біржа, грошовий ринок та ринок похідних цінних паперів)
Мнючін С.Т., Філіпс К.С. [18]	фінансова система охоплює найрізноманітніші установи та послуги (депозитарна система, що охоплює банки, кредитні спілки, ощадні асоціації; ринок капіталу; небанківські фінансові установи, фінансові технології та фінансові інновації)

Джерело: складено автором на основі [2-18]

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Сумарні активи комерційних банків України на 01.01 за 2009-2022 рр., млн грн

Роки	Активи (усього)	Надані кредити	Кредити суб'єктам господарювання	Кредити фізичним особам	Резерви за активними операціями банків
2009	926086	792244	472584	268857	48409
2010	880302	747348	474991	222538	122433
2011	942088	755030	508288	186540	148839
2012	1054280	825320	580907	174650	157907
2013	1127192	815327	609202	161775	141319
2014	1278095	911402	698777	167773	131252
2015	1316852	1006358	802582	179040	204931
2016	1254385	1009768	830632	175711	321303
2017	1256299	1005923	847092	157385	484383
2018	1336358	1042798	870302	170938	516985
2019	1360764	1118618	919054	196634	555871
2020	1494460	1033539	822020	206761	492069
2021	1822814	963664	752503	199556	375459
2022	2053928	1065347	795513	242633	278774

Джерело: побудовано автором за даними [33]

Таблиця Б.2 – Загальні показники страхової діяльності страхових компаній на фінансовому ринку України у 2009-2021 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Темпи зростання 2021 до 2009, %
Кількість зареєстрованих страховиків, од. них:	450	456	442	414	407	382	361	310	294	281	233	210	155	34,0
компанії life	72	67	64	62	62	57	49	39	33	30	23	20	20	27,8
компанії non-life	378	389	378	352	345	325	312	271	261	251	210	190	135	35,7
Валові страхові премії, млн грн	20442,1	23081,7	22693,5	21508,2	28661,9	26767,3	29736	35170,3	43431,8	49367,5	53001,2	45184,9	49969,6	216,5
Валові страхові виплати, млн грн	6737,2	6104,6	4864	5151	4651,8	5065,4	8100,5	8839,5	10536,8	12863,4	14338,3	14852,7	16753,5	274,4
Чисті страхові премії, млн грн	12658	13327,7	17970	20277	21551,4	18592,8	22354,9	26463,8	28494,4	34424,3	39586	40350,2	45896,0	344,4
Чисті страхові виплати, млн грн	6056,4	5885,7	4699,2	4970	4566,6	4893	7602,8	8561	10256,8	12432,6	14040,5	14451,9	16343,8	277,7
Активи по балансу, млн грн	23690,9	27695	28642,4	48831,5	66387,5	70261,2	60729,1	56075,6	57381	63493,3	44609,9	64925,2	58539,7	211,4
Сформовані страхові резерви, млн грн	10141,3	11371,8	11179,3	12577,6	14435,7	15828	18376,3	20936,7	22864,4	26975,6	29558,8	34192,1	37539,3	330,1
Рівень чистих виплат, %	47,8	44,2	26,2	24,5	21,2	26,3	34,0	32,3	36,0	36,1	35,5	35,8	35,6	80,6

Джерело: складено автором на основі [28]

Таблиця Б.3 – Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів за фінансовими інструментами у 2014-2021 рр., млрд грн

Вид фінансового інструменту	Роки								Темп зростання 2021 до 2014, %
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Акції	4,15	2,09	0,97	2,45	0,47	0,12	0,18	0,15	3,7
Державні облигації України	88,21	90,14	93,73	92,10	94,20	96,81	98,01	98,80	112,0
Облигації підприємств	5,31	4,88	4,09	2,97	3,94	2,87	0,34	0,55	10,4
Інвестиційні сертифікати	0,69	0,78	0,18	0,03	0,10	0,11	0,02	0,00	0,5
Похідні (деривативи)	1,55	2,10	1,03	2,44	1,02	0,07	0,29	0,01	0,8
Інші цінні папери	0,09	0,01	0,00	0,00	0,28	0,02	1,15	0,47	527,1
Разом	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,0

Джерело: складено автором на основі [35]

Таблиця Б.4 – Динаміка основних показників діяльності небанківських фінансово-кредитних установ України у 2014-2021 рр.

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Темпи зростання 2021 до 2014 р., %
Фінансові компанії									
Кількість зареєстрованих фінансових компаній	409	534	642	818	940	950	960	980	239,6
Активи фінансових компаній, млн. грн	47782,2	64960,0	97 332,0	107 533,9	125 322,3	138 053,0	152 048,2	166 043,3	347,5
Власний капітал, (млн. грн.)	15658,6	18 555,8	21 987,4	26 260,1	23 863,6	25 913,2	26 851,3	27 789,4	177,5
Обсяг наданих фінансових послуг фінансовими компаніями, (млн. грн.)	34254,4	39 475,60	110 420,3	228 165,0	119 029,8	161 147,9	165 452,6	169 757,4	495,6
Юридичні особи (лізингодавці)									
Кількість зареєстрованих установ	264	267	240	213	186	159	146	123	46,6
Вартість діючих договорів фінансового	57 089,6	29 723,2	23 660,8	17 598,4	11 536,0	5 473,6	5 173,6	5 673,6	9,9
Кількість діючих договорів фінансового лізингу, (од.)	27 628,0	22 773,0	21 064,0	19 355,0	17 646,0	15 937,0	14 228,0	12 519,0	45,3
Кількість договорів фінансового лізингу, укладених за звітний період, (од.)	6 501,0	2700,0	7 371,0	6 394,0	6829,0	7 264,0	7 699,0	8 134,0	125,1
Ломбарди									
Кількість зареєстрованих установ	478	482	456	415	359	343	302	266	55,6
Активи по балансу, млн. грн	1 630,4	2 254,1	3 234,6	3 763,7	3 721,3	3 789,0	3 854,2	3 866,9	237,2
Власний капітал, млн. грн	984,2	1 192,0	1 405,5	1 648,5	1 867,2	1 875,2	1 756,2	1 869,6	190,0
Сума наданих фінансових кредитів під заставу, млн. грн	8 410,8	9 753,6	16 718,0	16 389,0	16 442,3	19 760,0	21 733,7	23 419,2	278,4
Сума погашених фінансових кредитів,	6 150,5	9 349,8	11 939,0	14 934,9	17 829,2	20 723,4	23 617,7	26 511,9	431,1
Кількість наданих кредитів, тис. од	10 930,1	10 600,0	11 943,6	12 226,3	11 749,5	11 779,0	11 682,0	11 458,4	104,8

Джерело: складено автором на основі [28]

Таблиця Б.5 – Темпи зростання грошових агрегатів в Україні у 2009-2021 рр., % до попереднього року

Роки	Темпи зростання грошових агрегатів, %			
	M0	M1	M2	M3
2009	101,49	103,83	94,58	94,49
2010	116,53	124,02	123,12	122,69
2011	105,31	107,32	114,23	114,66
2012	105,45	103,89	113,10	112,79
2013	117,03	118,78	117,53	117,58
2014	118,97	113,44	105,41	105,24
2015	99,92	131,39	104,03	103,95
2016	111,22	92,61	110,93	110,88
2017	105,77	113,53	109,63	109,63
2018	109,35	111,58	105,40	105,69
2019	105,70	114,71	112,67	112,62
2020	134,27	136,36	128,72	128,58
2021	112,58	122,02	112,03	111,96

Джерело: розраховано автором

Таблиця Б.6 – Показники динаміки та структури випуску цінних паперів в Україні у 2015-2021 рр., млрд грн

Цінні папери	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Обсяг випуску, млрд грн							
Акції	128,55	209,36	324,84	22,26	63,54	32,98	42,88
Облігації підприємств	12,43	6,76	5,65	15,46	11006,10	32,75	9,78
Облігації банків			2,70		0,20	0,20	0,20
Облігації місцевих позик	0,02	0			0,01	3,84	1,92
Інвестиційні сертифікати	10,58	5,37	6,26	5,94	12,95	5,05	7,53
Акції КІФ	4,21	10,72	13,71	16,60	25,00	38,52	50,90
Деривативи	6,52	1,28	5,02	2,64	0,21	0,08	0,04
Разом	162,31	233,49	358,18	62,90	11108,01	113,42	113,25
Темп зростання, %							
Акції	88,53	162,86	155,16	6,85	285,44	51,90	130,02
Облігації підприємств	41,68	54,38	83,58	273,63	71190,82	0,30	29,86
Облігації банків	0,00	-	-	-	-	100,00	100,00
Облігації місцевих позик	-	0,00	-	-	-	76800,00	50,00
Інвестиційні сертифікати	42,73	50,76	116,57	94,89	218,01	39,00	149,11
Акції КІФ	103,44	254,63	127,89	121,08	150,60	154,08	132,14
Деривативи	130,40	19,63	392,19	52,59	7,95	38,10	50,00
Разом	76,44	143,85	153,40	17,56	17659,79	1,02	99,85
Структура, %							
Акції	79,20	89,67	90,69	35,39	0,57	29,08	37,86
Облігації підприємств	7,66	2,90	1,58	24,58	99,08	28,87	8,64
Облігації банків	0,00	0,00	0,75	0,00	0,00	0,18	0,18
Облігації місцевих позик	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	3,39	1,70
Інвестиційні сертифікати	6,52	2,30	1,75	9,44	0,12	4,45	6,65
Акції КІФ	2,59	4,59	3,83	26,39	0,23	33,96	44,94
Деривативи	4,02	0,55	1,40	4,20	0,00	0,07	0,04
Разом	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Структурні зміни, %							
Акції	-41,29	62,57	1,03	-55,30	-34,82	28,51	8,79
Облігації підприємств	12,80	-23,95	-1,32	23,00	74,50	-70,21	-20,24
Облігації банків	-3,89	0,00	0,75	-0,75	0,00	0,17	0,00
Облігації місцевих позик	0,04	-0,04	0,00	0,00	0,00	3,39	-1,69
Інвестиційні сертифікати	11,19	-20,55	-0,55	7,70	-9,33	4,34	2,20
Акції КІФ	7,17	-4,50	-0,76	22,56	-26,17	33,74	10,98
Деривативи	11,72	-13,53	0,85	2,80	-4,20	0,07	-0,04
Разом	X	X	X	X	X	X	X

Джерело: складено автором на основі [36]

Регрессионная статистика								
Множественный R	0,189281							
R-квадрат	0,035827							
Нормированный R-квадрат	-0,15701							
Стандартная ошибка	4446,545							
Наблюдения	7							
Дисперсионный анализ								
	df	SS	MS	F	Значимость F			
Регрессия	1	3673455	3673455	0,185793	0,684392			
Остаток	5	98858795	19771759					
Итого	6	1,03E+08						
	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	2553,422	2534,06	1,007641	0,359873	-3960,59	9067,43	-3960,59	9067,43
Переменная X 1	-6,94121	16,1035	-0,43104	0,684392	-48,3366	34,45416	-48,3366	34,45416

Рисунок Б.1 – Результати регресійного аналізу впливу обсягів емісії акцій на загальний випуск цінних паперів в Україні у 2015-2021 рр.

Джерело: розраховано автором

Регрессионная статистика								
Множественный R	0,999689							
R-квадрат	0,999378							
Нормированный R-квадрат	0,999254							
Стандартная ошибка	112,9111							
Наблюдения	7							
Дисперсионный анализ								
	df	SS	MS	F	Значимость F			
Регрессия	1	1,02E+08	1,02E+08	8037,424	3,27E-09			
Остаток	5	63744,62	12748,92					
Итого	6	1,03E+08						
	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	160,2464	46,15387	3,472004	0,017811	41,60412	278,8887	41,60412	278,8887
Переменная X 1	0,99467	0,011095	89,65168	3,27E-09	0,96615	1,023191	0,96615	1,023191

Рисунок Б.2 – Результати регресійного аналізу впливу обсягів емісії облігацій на загальний випуск цінних паперів в Україні у 2015-2021 рр.

Джерело: розраховано автором

Регрессионная статистика								
Множественный R	0,799102							
R-квадрат	0,638563							
Нормированный R-квадрат	0,566276							
Стандартная ошибка	778,1677							
Наблюдения	7							
Дисперсионный анализ								
	df	SS	MS	F	Значимость F			
Регрессия	1	5349192	5349192	8,833682	0,03108			
Остаток	5	3027725	605545					
Итого	6	8376916						
	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	4,890561	1213,692	0,004029	0,996941	-3115	3124,786	-3115	3124,786
Переменная X 1	11,74003	3,950011	2,972151	0,03108	1,586203	21,89386	1,586203	21,89386

Рисунок Б.3 – Результати регресійного аналізу впливу обсягів емісії цінних паперів на ВВП країни у 2015-2021 рр.

Джерело: розраховано автором

Таблиця Б.7 – Основні показники обсягу торгів цінними паперами в Україні у 2015-2021 рр.

Показники	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>
Кількість організаторів торгівлі, од.	10	9	8	5	6	4	4
Кількість випусків акцій, од.	158	128	118	93	78	71	86
Обсяг випуску акцій, млрд грн	128,55	209,36	324,84	22,26	63,54	32,98	42,88
Кількість випусків облігацій, од.	155	118	114	110	88	96	113
Обсяг випуску облігацій, млрд грн	12,43	6,76	5,65	15,46	11006,10	32,75	9,78
Загальний обсяг торгів на організованому ринку, млрд грн	290,77	236,95	205,80	260,87	304,97	335,41	451,96
– на первинному ринку	6,98	4,29	4,03	5,94	3,25	0,25	0,52
– на вторинному ринку	283,79	232,66	201,77	254,93	301,71	335,16	451,44
Структура обсягів торгів на організованому ринку, %							
– на первинному ринку	2,40	1,81	1,96	2,28	1,07	0,07	0,12
– на вторинному ринку	97,60	98,19	98,04	97,72	98,93	99,93	99,88
Темп зростання загального обсягу торгів, %		81,49	86,85	126,76	116,90	109,98	134,75
– на первинному ринку		61,46	93,94	147,39	54,71	7,69	208,00
– на вторинному ринку		81,98	86,72	126,35	118,35	111,09	134,69
Темп зростання випуску, %							
– акцій		162,86	155,16	6,85	285,44	51,90	130,02
– облігацій		54,38	83,58	273,63	71190,82	0,30	29,86

Джерело: складено та розраховано автором на основі [36]

Таблиця Б.8 – Динаміка показників структурних змін і темпів зростання торгів цінними паперами в Україні у 2015-2021 рр., %

Цінні папери	Структурні зміни, %							Темпи приросту, %						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Акції	-2,23	-1,08	1,53	-1,99	-0,36	0,07	-0,05	-78,2	-62,5	131,8	-75,9	-72,2	77,0	-1,1
Облігації підприємств	-0,69	-0,70	-1,01	0,96	-1,06	-2,60	0,25	-59,8	-30,7	-35,1	67,8	-14,7	-89,4	158,2
Державні облігації України	-0,78	2,04	2,95	2,38	2,33	1,52	0,47	-54,2	-16,6	-10,3	30,0	19,8	11,7	35,4
Облігації місцевої позики	-0,09	-0,01						-96,6	-100,0					
Інвестиційні сертифікати	0,07	-0,58	-0,14	0,08	0,00	-0,09	-0,01	-49,0	-81,8	-87,7	458,0	22,0	-84,7	-69,0
Опціонні сертифікати	0,17	0,22	-0,43			0,02	-0,01	114,6	67,2	-100,0				-63,0
Деривативи	0,71	-1,74	1,94	-1,43	-0,94	-0,06	0,00	-32,2	-81,7	322,7	-47,5	-92,1	-88,8	59,1
Іпотечні облігації	0,00							-100,0						
Депозитні сертифікати НБУ	2,84	1,80	-4,80					771,2	30,5	-100,0				
Акції іноземного емітента					0,01	-0,01	0,02						-72,9	1398,7
Облігації місцевих позик					0,00	1,15	-0,73						71184,8	-50,3
Облігації іноземних держав					0,01	-0,01	0,02						-90,7	2575,8
Облігації іноземного емітента						0,02	0,03							219,6
Державні деривативи		0,04	-0,04			0,00	0,00			-100,0				-100,0
Разом	X	X	X	X	X	X	X	-53,8	-18,5	-13,1	26,8	16,9	10,0	34,7

Джерело: складено та розраховано автором на основі [36]

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Індикатори ефективності функціонування фінансового ринку України за 2014-2021 рр.

Показник	Вагомість	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>I</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
<i>Ефективність банківського сектору</i>									
Прострочені кредити/загальний обсяг, %	0,1	18,98	28,03	30,47	54,54	52,85	50,54	49,84	47,84
Банківські кредити/депозити в іноземній валюті, %	0,15	154,21	180,96	134,50	125,88	107,77	96,28	81,48	66,68
Іноземний капітал /СК банків, %	0,15	31,84	35,04	39,58	46,34	48,05	53,29	57,66	62,03
Рентабельність активів, %	0,25	-4,1	-5,5	-12,6	-1,9	1,7	0,4	2,5	4,1
Співвідношення ліквідних активів та зобов'язань, %	0,25	10,38	10,51	11,21	9,97	9,46	13,48	12,71	11,76
Частка активів 5 найбільших банків у сукупних, %	0,1	43,41	53,62	55,63	26,21	89,97	90,97	92,05	91,15
<i>Ефективність небанківського фінансового ринку</i>									
Рівень проникнення страхування, %	0,25	1,71	1,5	1,48	1,46	0,98	0,976	0,826	0,676
Рівень капіталізації лістингових компаній, у ВВП	0,25	29,21	3,21	0,82	0,41	0,28	0,28	0,19	0,15
Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість відхилень (-10%)	0,25	1	1	0	0	0	0	0	0
Частка страхових премій 3 найбільших СК у сукупних, %	0,25	15,6	14,7	18,9	21,3	14,9	14,2	13,6	13,4
<i>Ефективність валютного ринку</i>									
Темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів, %	0,3	97,2	52,3	13,3	3,2	-1,4	-15,9	21,3	-3,7
Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	0,3	1,7	3,5	3,8	3,9	3,6	3,6	5,9	4,4
Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі, %	0,1	48,7	58,5	51,8	47,2	46,7	40,7	38,3	30,1
Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млн дол. США	0,1	224	217	221	205	215	231	251	246
Рівень доларизації грошової маси, %	0,2	36,4	44,7	43,4	45,2	46,7	48,2	48,9	51,2

Продовження таблиці В.1

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
<i>Ефективність грошово-кредитного ринку</i>									
М0/МЗ, %	0,25	29,55	31,61	30,16	30,08	28,46	26,71	27,90	28,05
Спред між процентними ставками за кредитами та процентними ставками за депозитами (крім НБУ), в. п.	0,2	9,2	9,5	10,5	14,8	9,7	14,8	17,2	26,4
Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами в національній валюті відносно індексу споживчих цін, %	0,2	12,0	12,2	14,1	12,8	15,7	16,3	12,5	11,1
Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, %	0,2	9,6	6,1	7,7	11,8	15,9	3,1	43,5	58,5
Рівень безпеки функціонування грошового ринку, %	0,15	18,04	14,28	13,19	11,15	10,22	9,67	12,30	10,64
<i>Ефективність фондового ринку</i>									
Обсяг щорічної емісії акцій, % до ВВП	0,2	318,02	153,91	63,54	126,43	25,74	5,12	10,86	8,04
Обсяг щорічної емісії облігацій, % до ВВП	0,2	7026,88	7070,18	6433,56	4897,36	5433,82	4604,23	6007,52	6105,04
Обсяг торгів цінними паперами, % до ВВП	0,2	3476,75	6275,78	5999,47	6529,08	6454,55	5079,76	8209,43	21,14
Кількість фондових бірж, од.	0,2	10	10	9	8	5	6	4	4
Індекс ПФТС,	0,2	386,92	240,7	265,15	315,06	559,36	509,65	499,75	522,77

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця В.2 – Результати нормування індикаторів ефективності фінансового ринку України за 2014-2021 рр.

Показник	Вагомість	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
<i>Ефективність банківського сектору</i>									
Прострочені кредити/загальний обсяг, %	0,1	1,00	0,75	0,68	0,00	0,05	0,11	0,13	0,19
Банківські кредити/депозити в іноземній валюті, %	0,15	0,23	0,00	0,41	0,48	0,64	0,74	0,87	1,00
Іноземний капітал /СК банків, %	0,15	1,00	0,89	0,74	0,52	0,46	0,29	0,14	0,00
Рентабельність активів, %	0,25	0,51	0,43	0,00	0,64	0,86	0,78	0,90	1,00
Співвідношення ліквідних активів та зобов'язань, %	0,25	0,23	0,26	0,43	0,13	0,00	1,00	0,81	0,57
Частка активів 5 найбільших банків у сукупних, %	0,1	0,26	0,42	0,45	0,00	0,97	0,98	1,00	0,99
<i>Ефективність небанківського фінансового ринку</i>									
Рівень проникнення страхування, %	0,25	1,00	0,80	0,78	0,76	0,29	0,29	0,15	0,00
Рівень капіталізації лістингових компаній, у ВВП	0,25	1,00	0,11	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість відхилень (-10%)	0,25	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Частка страхових премій 3 найбільших СК у сукупних, %	0,25	0,28	0,16	0,70	1,00	0,19	0,10	0,03	0,00
<i>Ефективність валютного ринку</i>									
Темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів, %	0,3	0,00	0,40	0,74	0,83	0,87	1,00	0,67	0,89
Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	0,3	0,00	0,44	0,51	0,53	0,46	0,46	1,00	0,65
Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі, %	0,1	0,66	1,00	0,76	0,60	0,58	0,37	0,29	0,00
Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млн дол. США	0,1	0,41	0,26	0,35	0,00	0,22	0,57	1,00	0,89
Рівень доларизації грошової маси, %	0,2	0,00	0,56	0,47	0,59	0,70	0,80	0,84	1,00
<i>Ефективність грошово-кредитного ринку</i>									
M0/M3, %	0,25	0,58	1,00	0,70	0,69	0,36	0,00	0,24	0,27
Спред між процентними ставками за кредитами та процентними ставками за депозитами (крім НБУ), в. п.	0,2	0,00	0,02	0,08	0,33	0,03	0,33	0,47	1,00

Продовження таблиці В.2

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами в національній валюті відносно індексу споживчих цін, %	0,2	0,18	0,21	0,58	0,33	0,87	1,00	0,26	0,00
Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, %	0,2	0,12	0,05	0,08	0,16	0,23	0,00	0,73	1,00
Рівень безпеки функціонування грошового ринку, %	0,15	1,00	0,55	0,42	0,18	0,07	0,00	0,31	0,12
<i>Ефективність фондового ринку</i>									
Обсяг щорічної емісії акцій, % до ВВП	0,2	1,00	0,48	0,19	0,39	0,07	0,00	0,02	0,01
Обсяг щорічної емісії облігацій, % до ВВП	0,2	0,98	1,00	0,74	0,12	0,34	0,00	0,57	0,61
Обсяг торгів цінними паперами, % до ВВП	0,2	0,42	0,76	0,73	0,79	0,79	0,62	1,00	0,00
Кількість фондових бірж, од.	0,2	1,00	1,00	0,83	0,67	0,17	0,33	0,00	0,00
Індекс ПФТС,	0,2	0,46	0,00	0,08	0,23	1,00	0,84	0,81	0,89

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця В.3 – Результати розрахунку композитного індексу ефективності функціонування фінансового ринку за 2014-2021 рр.

Блоки оцінки	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>
Ефективність банківського сектору	0,496	0,422	0,394	0,342	0,481	0,709	0,694	0,661
Ефективність небанківського фінансового ринку	0,570	0,267	0,624	0,692	0,372	0,349	0,293	0,250
Ефективність валютного ринку	0,107	0,489	0,581	0,587	0,618	0,692	0,799	0,752
Ефективність грошово-кредитного ринку	0,353	0,390	0,387	0,362	0,325	0,265	0,399	0,486
Ефективність фондового ринку	0,773	0,648	0,514	0,440	0,471	0,359	0,480	0,301
Композитний індекс ефективності функціонування фінансового ринку	0,460	0,443	0,500	0,485	0,453	0,475	0,533	0,490

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця В.4 – Залежність рівня ефективності функціонування фінансового ринку від рівня факторів за 2014-2021 рр.

Роки	Композитний індекс ЕФФР (у)	Співвідношення ліквідних активів та зобов'язань, % (x_1)	Частка страхових премій з найбільших СК у сукупних, % (x_2)	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту (x_3)	Темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів, % (x_4)	M0/M3, % (x_5)	Індекс ПФТС (x_6)
1	2	3	4	5	6	7	8
2014	0,486	10,38	15,60	1,71	97,25	29,55	386,92
2015	0,489	10,51	14,70	3,53	52,28	31,61	240,70
2016	0,548	11,21	18,90	3,83	13,29	30,16	265,15
2017	0,531	9,97	21,30	3,91	3,24	30,08	315,06
2018	0,482	9,46	14,90	3,61	-1,35	28,46	559,36
2019	0,471	13,48	14,20	3,63	-15,89	26,71	509,65
2020	0,510	12,71	13,60	5,88	21,34	27,90	499,75
2021	0,436	11,76	13,40	4,42	-3,72	28,05	522,77

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця В.5 – Результати перевірки факторів на мультиколінеарність за критерієм Стюдента

	x_1	x_2	x_3	x_4	x_5
x_2	-1,274				
x_3	1,285	-0,463			
x_4	-0,872	-0,113	-1,766		
x_5	-2,140	1,411	-0,838	1,520	
x_6	0,884	-1,939	0,726	-1,155	-4,848

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця В.6 – Оцінка достовірності економетричної моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни

Регресійна статистика	
Коефіцієнт кореляції (множинний R)	0,874672
Коефіцієнт детермінації R^2	0,765052
Нормований R^2	0,177682
Стандартна помилка	0,031858
Спостереження	8

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця В.6 – Оцінка достовірності моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни за критерієм Фішера

Дисперсійний аналіз	df	SS	MS	F	Значимість F
Регресія	5	0,00661	0,001322	1,302503	0,48805
Залишок	2	0,00203	0,001015		
Разом	7	0,00864			

Джерело: складено та розраховано автором

Таблиця В.7 – Оцінка достовірності моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни за критерієм Стьюдента

	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
Y-перетину	0,172145	0,430673	0,399712	0,728016
Змінна X_1	0,004394	0,012773	0,343961	0,763672
Змінна X_2	0,011552	0,00578	1,998719	0,183678
Змінна X_3	0,013661	0,014764	0,9253	0,452493
Змінна X_4	0,0004	0,000525	0,761252	0,52602
Змінна X_5	0,00102	0,013463	0,07575	0,946513

Джерело: складено та розраховано автором

Регрессионная статистика								
Множественный R	0,8747							
R-квадрат	0,7651							
Нормированный R-квадрат	0,1777							
Стандартная ошибка	0,0319							
Наблюдения	8							
Дисперсионный анализ								
	df	SS	MS	F	Вероятность F			
Регрессия	5	0,0066	0,0013	1,3025	0,4881			
Остаток	2	0,0020	0,0010					
Итого	7	0,0086						
Коэффициенты регрессии, стандартная ошибка, t-Значения, нижние 95% доверительные границы, верхние 95% доверительные границы, нижние 95% доверительные границы, верхние 95% доверительные границы								
Y-пересечение	0,1721	0,4307	0,3997	0,7280	-1,6809	2,0252	-1,6809	2,0252
Переменная X 1	0,0044	0,0128	0,3440	0,7637	-0,0506	0,0594	-0,0506	0,0594
Переменная X 2	0,0116	0,0058	1,9987	0,1837	-0,0133	0,0364	-0,0133	0,0364
Переменная X 3	0,0137	0,0148	0,9253	0,4525	-0,0499	0,0772	-0,0499	0,0772
Переменная X 4	0,0004	0,0005	0,7613	0,5260	-0,0019	0,0027	-0,0019	0,0027
Переменная X 5	0,0010	0,0135	0,0758	0,9465	-0,0569	0,0589	-0,0569	0,0589

Рисунок В.1 – Результати регресійного аналізу ефективності функціонування фінансового ринку України в 2014-2021 рр.

Джерело: побудовано автором в середовищі MS Excel

Таблиця В.8 – Прогнозні значення факторів моделі ефективності функціонування фінансового ринку країни, розраховані за допомогою функції Тенденція у середовищі Microsoft Excel

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Співвідношення ліквідних активів та зобов'язань, %	10,38	10,51	11,21	9,97	9,46	13,48	12,71	11,76	12,63	12,95	13,27
Частка страхових премій 3 найбільших СК у сукупних, %	15,60	14,70	18,90	21,30	14,90	14,20	13,60	13,40	13,61	13,11	12,62
Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	1,71	3,53	3,83	3,91	3,61	3,63	5,88	4,42	5,41	5,77	6,12
Темп зміни офіційного курсу гривні відносно долара США до показників попередніх періодів, %	97,25	52,28	13,29	3,24	-1,35	-15,89	21,34	-3,72	-30,28	-41,63	-52,99
М0/М3, %	29,55	31,61	30,16	30,08	28,46	26,71	27,90	28,05	26,87	26,38	25,89
Індекс ПФТС	386,92	240,70	265,15	315,06	559,36	509,65	499,75	522,77	585,13	623,52	661,90

Джерело: розраховано автором в середовищі MS Excel

