

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ПОЛІСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Факультет економіки та менеджменту

Кафедра інноваційного підприємництва та інвестиційної діяльності

Кваліфікаційна робота
на правах рукопису

НЕДІЛЬСЬКА СОФІЯ СЕРГІЇВНА

УДК 336.76:338.49

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

МІСЦЕ І РОЛЬ ФОНДОВИХ БІРЖ В РИНКОВІЙ ІНФРАСТРУКТУРІ

076 “Підприємництво, торгівля та біржова діяльність”

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ Софія НЕДІЛЬСЬКА

Керівник роботи
ШВЕЦЬ Тетяна Василівна
к. е. н., доцент

Житомир – 2021

АНОТАЦІЯ

Недільська С. С. Місце і роль фондових бірж в ринковій інфраструктурі. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 076 – Підприємництво, торгівля та біржова діяльність. – Поліський національний університет, Житомир, 2021.

У роботі здійснено дослідження теоретико-методичних та прикладних аспектів щодо місця і ролі фондових бірж в ринковій інфраструктурі та виявлення напрямів розвитку фондового біржового ринку. Окреслено теоретичне підґрунтя економічного змісту фондових бірж. Обґрунтовано місце та роль фондових бірж у ринковій інфраструктурі. Здійснено діагностику сучасного стану фондового біржового ринку в Україні. Запропоновано напрями розвитку фондового біржового ринку в Україні.

Ключові слова: фондова біржа, фондовий біржовий ринок, інфраструктура, цінні папери, державні облігації, позабіржовий ринок.

SUMMARY

Nedilska S. S. The place and role of stock exchanges in the market infrastructure. – Manuscript.

Qualification work for a master's degree in specialty 076 – Entrepreneurship, trade and exchange activities. – Polissia National University, Zhytomyr, 2021.

The study of theoretical and methodological and applied aspects of the place and role of stock exchanges in the market infrastructure and identify areas of development of the stock exchange market. The theoretical basis of the economic content of stock exchanges is outlined. The place and role of stock exchanges in the market infrastructure are substantiated. Diagnosis of the current state of the stock exchange market in Ukraine has been carried out. The directions of development of the stock exchange market in Ukraine are offered.

Key words: stock exchange, stock exchange market, infrastructure, securities, government bonds, over - the - counter market.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ЩОДО МІСЦЯ ТА РОЛІ ФОНДОВИХ БІРЖ У РИНКОВІЙ ІНФРАСТРУКТУРІ	7
Висновки до розділу 1.	11
РОЗДІЛ 2. ДІАГНОСТИКА СУЧАСНОГО СТАНУ ФОНДОВОГО БІРЖОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ.	12
Висновки до розділу 2.	21
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО БІРЖОВОГО РИНКУ.	23
Висновки до розділу 3.	29
ВИСНОВКИ.	30
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.	32
ДОДАТКИ.	37

ВСТУП

Актуальність теми. Активно діючий фондовий ринок є одним із головних факторів становлення цілісної та динамічної економіки країни. Фондовий ринок задає тенденцію розвитку виробництва, забезпечує раціональне використання вільних фінансових ресурсів та гарантує стійкі темпи зростання економіки, забезпечуючи фінансування як реального сектору, так і соціальної сфери. Фондовий ринок України наразі знаходиться на стадії формування, а процес його становлення ще далекий до завершення. З огляду на це, рівень розвитку фондового ринку є надзвичайно важливим елементом, який постає індикатором ділової активності країни та ефективності функціонування ринкової економіки загалом. В умовах непростої економічної ситуації в Україні найбільш гостро постає питання дослідження тенденцій розвитку фондового ринку загалом та біржового зокрема.

Вагомий внесок у вивчення проблем становлення, функціонування та розвитку біржового фондового ринку зробили такі відомі вітчизняні дослідники як Д. Буденко, І. Вороніна, О. Корнійчук, М. Корозін, І. Краснова, М. Назарчук, Ю. Раделицький, Г. Яцюк та ін. Вчені у своїх працях аналізують особливості становлення та проблеми неефективного функціонування фондового ринку України.

Мета й завдання кваліфікаційної роботи. Метою статті є дослідження місця і ролі фондових бірж в ринковій інфраструктурі та пошук напрямів розвитку фондового біржового ринку. Зазначена мета дозволила сформулювати наступні завдання:

- ✓ окреслити теоретичне підґрунтя економічного змісту фондових бірж;
- ✓ обґрунтувати місце та роль фондових бірж у ринковій інфраструктурі;
- ✓ діагностувати сучасний стан фондового біржового ринку в Україні;
- ✓ сформулювати напрями розвитку фондового біржового ринку в Україні.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження кваліфікаційної роботи є процес функціонування фондових бірж. Предметом дослідження є

сукупність теоретико-методичних і практичних положень щодо місця і ролі фондових бірж в ринковій інфраструктурі.

Методи дослідження. Аналіз порушених у дослідженні питань побудовано за загальнометодологічною схемою системного підходу. Дослідження базувалось на застосуванні традиційного методичного інструментарію: *абстрактно-логічний метод* – при визначенні сутності та особливостей функціонування фондових бірж, їх функцій та характерних ознак; *статистико-економічний* – при аналізі сучасного стану розвитку фондового біржового ринку України; *порівняльний метод* – для порівняння рівнів ринкової капіталізації країн світу, а також порівняння обсягів операцій на фондових біржах України; *метод рейтингових оцінок* – для встановлення місця фондового біржового ринку України серед країн найближчого зарубіжжя; *кореляційно-регресійний аналіз* – при встановленні тісноти зв'язку між обсягами капіталізації вітчизняного, регіонального та світового фондового ринків тощо.

Перелік публікацій автора за темою дослідження. Основні положення кваліфікаційної роботи були викладені в доповідях автора на тему: «Проблеми та перспективи розвитку фондових бірж в Україні» оприлюдненій на XIV Міжнародної науково-практичної конференції (м. Харків, ХНАДУ, 27 листопада 2020 р.); «Сучасні контури ринку державних облігацій України» оприлюдненій на XIII міжнародній науково-практичній конференції «Tasks and problems of science and practice» (Berlin, Germany, 2021); «Trends of the stock market development in Ukraine» оприлюдненій на 1-й міжнародній науково-практичній конференції «International scientific innovations in human life» (Manchester, United Kingdom, 2021); «Місце фондового ринку України в територіальному вимірі» оприлюдненій на всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції «Фінансові інструменти регіонального розвитку» (Житомир: Поліський університет, 27 жовтня 2021 р.).

Практичне значення одержаних результатів. Сформовані за результатами дослідження пропозиції можуть бути використані потенційними

інвесторами, фінансовими установами та фінансовими аналітиками при прийнятті інвестиційних рішень.

Структура та обсяг кваліфікаційної роботи. Основний текст роботи викладено на 28 сторінках комп'ютерного тексту. Ілюстративний матеріал представлено у вигляді 6 таблиць та 4 рисунки. Структурно робота включає вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел (41 найменування) та додатки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ЩОДО МІСЦЯ ТА РОЛІ ФОНДОВИХ БІРЖ У РИНКОВІЙ ІНФРАСТРУКТУРІ

Рівень розвитку біржового ринку вважається одним із об'єктивних критеріїв ділової активності суб'єктів господарювання та розвитку економіки в країні загалом. Згідно з чинним законодавством «фондова біржа – це установа, яка функціонує постійно на підставі відповідної ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку, і забезпечує проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами, а також організовує централізоване укладання і виконання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів» [29, 30]. Фондова біржа забезпечує функціонування організованого (біржового) ринку цінними паперами та деривативами за встановленими на кожній конкретній біржі правилами, до яких відносять: вид товару (фінансового активу), критерії лістингу (для цінних паперів), строк укладання контрактів, розмір контракту (лоту) тощо.

У положенні про функціонування фондових бірж визначено, що «фондові біржі забезпечують: створення умов щодо конкурентного ціноутворення на цінні папери та інші фінансові інструменти; підтримання цілісності та стабільності ринку фінансових інструментів; рівний, прозорий та недискримінаційний доступ усіх учасників біржових торгів до торгівлі фінансовими інструментами; інформування учасників біржових торгів та інвесторів щодо емітентів, їхніх цінних паперів та інших фінансових інструментів; функціонування фондової біржі на постійно діючій основі; захист учасників біржових торгів та інвесторів від зловживань» [29].

Поглиблення змісту поняття «фондова біржа», як інституту інфраструктури потребує встановлення ключових характеристик ринкової інфраструктури загалом. Здебільшого, у сучасних наукових публікаціях автори описують різні підходи до визначення самого поняття

«інфраструктура», її складу та сутності в залежності від галузі використання. Поняттям інфраструктури пояснюють загальну сукупність складових та факторів побудови економічного життя, які є інструментами забезпечення нормальної діяльності економічної системи загалом. Важливими елементами інфраструктури є ефективно працюючі системи технічного, фінансового та інформаційного забезпечення. Особливою рисою інфраструктури є її «гнучкість» відповідно до зовнішніх факторів, саме дана особливість дозволяє їй коректно реагувати на зміни умов розвитку суспільства та виробництва.

Отже, фондові біржі як інститут ринкової інфраструктури мають наступні характеристики:

- 1) метою діяльності є забезпечення ефективно налагодженого функціонування усієї ринкової системи;
- 2) виконують певні відповідні функції;
- 3) функціонують як на мікро-, так і на макро- рівнях
- 4) сприяють капіталізації національних, регіональних та світового ринків.

Варто зазначити, що необхідними елементами ринкової інфраструктури, у тому числі фондових бірж, виступають наступні складові:

✓ нормативно-правове забезпечення – фондові біржі функціонують на засадах чинного законодавства та мають право формувати внутрішні нормативні акти, правила і положення;

✓ рівень ринкового (економічного) мислення населення – фінансова грамотність забезпечує належний попит на операції фондових бірж, що сприяє розвитку біржового ринку;

✓ обслуговуючі установи – фондові біржі самі, безпосередньо, є такою установою, що обслуговує ринкові потреби, водночас біржі використовують послуги клірингових центрів, депозитаріїв, рейтингових агентств, інформаційних центрів тощо;

✓ інформаційна та рекламна медіа – ця складова забезпечує безперебійну, прозору та ефективну роботу фондових бірж.

Фондові біржі, як усі установи інфраструктури виконують низку функцій, важливих в наданні різних посередницьких послугах підприємствам та фізичним особам. Відповідність функцій фондової біржі загально визнаним функціям суб'єктів інфраструктури наведено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Функції фондових бірж як суб'єкта ринкової інфраструктури

Функції суб'єктів ринкової інфраструктури	Функції фондової біржі відповідно до Положення про функціонування фондових бірж (п. 4. Розділ 1 Положення)
1) акумуляція тимчасово вільних фінансових ресурсів;	– організація та проведення регулярних біржових торгів;
2) доведення різноманітних послуг до кінцевого споживача;	– ведення переліку учасників торгів, фіксація поданих заявок, укладених біржових контрактів (договорів) та контроль за їх виконанням; – ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, допущених до торгівлі
3) забезпечення фідбеку (комунікації між інвесторами та емітентами);	– організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів; – надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами; – оприлюднення інформації та обмін інформацією відповідно до законодавства України
4) контроль та регулювання грошового обігу;	– установлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами – відповідне реагування на виявлені порушення законодавства про цінні папери та правил фондової біржі; – здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства; – виявлення конфлікту інтересів та проведення заходів, спрямованих на недопущення виникнення конфлікту інтересів
5) здійснення перерозподілу ресурсів всередині та між галузями	– установлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі

Джерело: власні дослідження на підставі даних [29].

Отже, зазначені у законодавстві функції фондової біржі повністю відповідають функціональному наповненню будь-якого суб'єкта ринкової інфраструктури, що підтверджує їх вагомий роль та безумовне значення для розвитку економіки.

Загалом, біржовий ринок України як складова фінансового ринку має низку специфічних ознак, серед яких науковці особливе значення надають наступним:

- ✓ низький рівень комунікації з інвесторами, які потерпають від недостатності інформації, в результаті, на ринку України переважає однорідність контингенту інвесторів зі складу комерційних банків та фінансових установ;

- ✓ переважання первинного ринку, що зумовлює відносно легке первинне розміщення та обмежений перепродаж;

- ✓ посилення уваги переважно до державних облігацій, що пов'язано з державними гарантіями, пільговим оподаткуванням доходів за такими операціями та високою дохідністю у порівнянні з іншими інструментами;

- ✓ низький рівень капіталізації як наслідок усталеного відношення вітчизняних капіталодавців до фондового ринку, як непрозорої, високоризикованої та спекулятивної структури у частині фінансового ринку;

- ✓ тривала (до недавнього часу) фрагментація боргових інструментів – перевага віддавалася випуску невеликих обсягів облігацій із різними строками погашення (наприклад, у 2016 р. ринок був фрагментований настільки, що період між строками погашення становив менш ніж 35 днів (75% з усіх непогашених випусків ОВДП), а розміри випусків подекуди були нижчими за 200 млн гривень (4 млн доларів США) [26];

- ✓ недостатня ліквідність ринку, яка спричинена низькою довірою до фінансових установ та високими ризиками вкладення капіталу [16, 20, 28, 45, 33].

За таких умов, навіть зважаючи на останні конструктивні кроки з боку НКЦПФР та НБУ щодо активізації, біржовий ринок України досі перебуває у складному становищі, що потребує розробки і впровадження виважених підходів щодо його розвитку.

Отже, фондові біржі, передусім, формують умови для активного обертання капіталу в інтересах як капіталоотримувачів, так і інвесторів. В

цілому, достатній розвиток фондових бірж в країні забезпечує відповідний розвиток усього фондового ринку цієї країни та її економіки. Функції фондової біржі повністю відповідають функціональному наповненню будь-якого суб'єкта ринкової інфраструктури, що підтверджує їх вагому роль та ключове значення для розвитку економіки.

Висновки до Розділу 1

Дослідження теоретико-методичних підходів місця та ролі фондових бірж у ринковій інфраструктурі дозволило встановити беззаперечно вагоме значення розвитку фондових бірж для економіки країни загалом. Фондову біржу визначено як установу, що забезпечує безперервну і постійну торгівлю цінними паперами та різноманітними фінансовими деривативами згідно з визначеними правилами торгівлі.

Встановлено характерні ознаки фондових бірж, як типових суб'єктів ринкової інфраструктури: метою діяльності є забезпечення ефективно налагодженого функціонування усієї ринкової системи; виконують певні відповідні функції; функціонують як на мікро-, так і на макро- рівнях; сприяють капіталізації національних, регіональних та світового ринків. До специфічних ознак біржового ринку України як складової фінансового ринку віднесено: низький рівень комунікації з інвесторами; переважання первинного ринку; домінування на ринку державних облігацій; низький рівень капіталізації; тривала фрагментація боргових інструментів; недостатня ліквідність ринку.

РОЗДІЛ 2

ДІАГНОСТИКА СТАНУ ФОНДОВОГО БІРЖОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Необхідність забезпечення вітчизняних підприємств капіталом для їх сталого розвитку зумовлює потребу у розвинутому фондовому ринку. Наразі українські компанії з метою залучення капіталу виходять на IPO на Лондонську та Варшавську фондові біржі, послуги яких залишаються занадто дорогими і обтяжливими для вітчизняного емітента. Розбудова вітчизняного повноцінного фондового ринку з розвинутою ринковою інфраструктурою сприяла б розвитку усієї економіки України.

Сучасний стан фондового ринку України потребує об'єктивної оцінки щоб стати надійним базисом для вибудовування якісно нового, організаційно та технологічно розвинутого центру торгівлі капіталом, що забезпечить усіх зацікавлених суб'єктів необхідними операціями та послугами.

Ступінь розвиненості фондового ринку традиційно оцінюють за показниками його ринкової капіталізації. Загальноприйнятим показником такої оцінки є рівень капіталізації фондового ринку, який визначається як відсоткове співвідношення загальної вартості цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку країни до обсягу її ВВП. В свою чергу, окремо розглядається показник ринкової капіталізації країни у млрд дол. США, що показує приріст капіталу в країні за окремий період часу. При визначенні ролі і значення фондового ринку кожної з країн, окремої уваги заслуговують наявність та розвиненість окремих фондових бірж, де обертаються певні обсяги капіталів, які вимірюються показником ринкової капіталізації біржі (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Показники ринкової капіталізації країн-сусідів України
та їх найбільших фондових бірж, 2020 р.**

Країна	Ринкова капіталізація, % до ВВП	Ринкова капіталізація, млрд дол. США	Найбільша фондова біржа в країні	Ринкова капіталізація, млрд дол. США
Чеська Республіка	237,1	730,98	Prague Stock Exchange	33,2
Казахстан	26,6	46,36	Kazakhstan Stock Exchange	62,74
Польща	45,9	351,12	Warsaw Stock Exchange	214,43
Туреччина	35,3	196,37	Istanbul Stock Exchange	168,87
Україна	3,40	4,41	Ukrainian Exchange	3,99
Росія	46,8	257,48	Moscow Exchange	841,35

Джерело: сформовано за даними TradingHours та CEIC [4, 5].

У табл. 2.1 наведено показники ринкової капіталізації України та країн її сусідів, серед яких привертає увагу високий обсяг ринкової капіталізації фондового ринку Чеської республіки (730,98 млрд дол. США) та Польщі (351,12 млрд дол. США). Поряд з цим слід відмітити вагомість фондових бірж Росії та Польщі, капіталізація яких в рази переважає капіталізацію інших бірж з наведеного списку, а у випадку Московської фондової біржі, – навіть капіталізацію усїєї Росії. Це свідчить про надзвичайно великі обсяги капіталу, які обертаються на фондовому майданчику, які в тричі перевищують річний прирощений капітал усїєї російської економіки.

З метою встановлення місця фондового ринку України серед країн-сусідів, здійснено рейтингову оцінку рівня ринкової капіталізації за інтегральним показником, який розраховано як середнє геометричне нормованих коефіцієнтів кожної з груп наведених фондових показників. Для обчислення часткових нормованих коефіцієнтів було використано формулу:

$$x_{ij} = \frac{p_{ij}}{p_j^{\max}},$$

де x_{ij} – нормований коефіцієнт по кожному з фондових показників для кожної країни;
 p_{ij} – фактичне значення кожного з фондових показників кожної з наведених країн;
 p_j^{\max} – еталонне (максимальне) значення фондового показника серед усїх з наведених країн.

Розрахунок інтегрального показника здійснювався за формулою:

$$R_i = \sqrt[m]{\prod_{j=1}^m x_{ij}}$$

де m – кількість показників, що використовувалися для рейтингу країни при оцінці рівня її капіталізації.

У результаті розрахунків (табл. 2.2) встановлено рейтинг ринкової капіталізації країн-сусідів України, на першому місці серед яких знаходиться Росія з найвищим рівнем капіталізації, за нею наступна – Чеська республіка. Україна, наразі, відображає найнижчі результати по рівню капіталізації фондового ринку, що є свідченням нагальної потреби у розробці ефективної стратегії його розвитку.

Таблиця 2.2

**Рейтинг ринкової капіталізації країн-сусідів України
за інтегральним показником**

Країна	Нормовані коефіцієнти			Інтегральний показник R_i
	Ринкова капіталізація, % до ВВП	Ринкова капіталізація національного фондового ринку	Ринкова капіталізація найбільшої фондової біржі	
Росія	0,197	0,352	1	0,4112
Чеська Республіка	1	1	0,039	0,3404
Польща	0,194	0,480	0,255	0,2872
Туреччина	0,149	0,269	0,201	0,2002
Казахстан	0,112	0,063	0,075	0,0809
Україна	0,014	0,006	0,005	0,0074

Джерело: власні дослідження.

Фондовий ринок України поступово розвивається навіть з врахуванням не стійких економічно-політичних факторів. Про це свідчать показники щодо темпу приросту обсягів торгів на біржовому ринку України. У 2020 р., порівняно з 2017 р., темп приросту становив 163,4%, а це безперечно позитивна тенденція. При порівнянні темпу приросту обсягів торгів відносно ВВП, то тут також помітною є тенденція зростання на тлі 2017 та 2020 рр. За 4-х річний період приріст цього показника склав 25 в.п.

Слід звернути увагу, що за останні чотири роки на ринку цінних паперів прослідковується спрямування до збільшення відсоткового обсягу облігацій внутрішніх державних позик у біржових торгах. За фінансовою звітністю НКЦПФР у 2020 р. облігації внутрішніх державних позик становили 82,5% від усього обсягу біржових торгів (рис. 2.1), а це майже на 28 в.п. більше від 2017 р., коли вони становили 54,6% та на 47,7 в.п. більше порівняно з 2016 р. (тоді їх вага в повному обсязі становила 34,8 %, а найбільшу частку займали акції та акції корпоративного інвестиційного фонду).

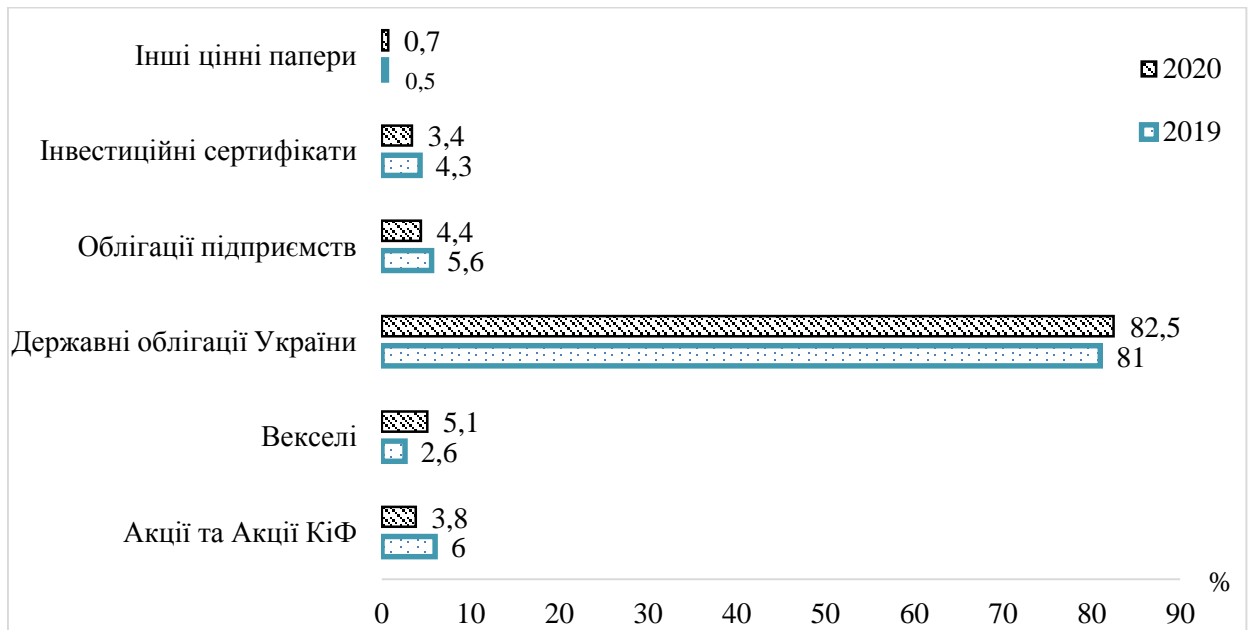


Рис. 2.1. Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів в Україні з розподілом за фінансовими інструментами у 2019-2020 рр., %
Джерело: побудовано за даними НКЦПФР

Обсяг торгів на біржовому ринку у 2020 р. склав 335,41 млрд грн (у 2019 р. 304,88 млрд грн), а це 33,51 % від обсягу торгів на ринку цінних паперів (у 2019 р. – 39,18%). За даними рис. 2.1 чітко видно переважання державних облігацій України над усіма іншими цінними паперами (понад десятикратний розмір).

Структура та обсяги торгів на фондових біржах у розрізі за фінансовими інструментами за фінансовою звітністю 2017-2020 рр. представлена у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

**Обсяги торгів на фондових біржах України
з розподілом за фінансовими інструментами у 2017-2020 рр., млн грн**

Рік	Інструменти	Найменування організаторів торгівлі					Всього
		ПФТС	УМВБ	Перспектива	УБ	Іннекс	
2017	Державні облігації України	57 987,13	0	123 844,47	7 706,67	0	189 538,27
	Акції (без КІФ)	3 158,17	0	11,39	1 729,48	145,35	5 051,58
	Облігації підприємств	3 191,90	0	2 081,46	770,65	0,01	6 120,07
	Інше	0,54	0	1472,69	3205,42	0,08	4678,73
2018	Державні облігації України	107 377,02	0	121 777,68	16 578,56	0	245 733,26
	Акції (без КІФ)	338,79	34,92	29,97	776,21	0,49	1 180,38
	Облігації підприємств	3 823,79	0	4 654,02	1 789,21	0	10 267,01
	Інше	978,57	0,03	864,01	1843,88	0	3686,49
2019	Державні облігації України	108240	0	185602,69	1056,04	0	294899,09
	Акції (без КІФ)	251,31	0	0,86	82,65	0	334,82
	Облігації підприємств	5447,38	0	554,5	2697,81	0	8699,69
	Інше	12131	4,36	205,19	3,69	0	12344,27
2020	Державні облігації України	130197,85	0	240414,2	2141,88	-	372753,9
	Акції (без КІФ)	402,2	0	0	191,93	-	594,13
	Облігації підприємств	817,55	0	66,5	43,5	-	927,55
	Інше	116,93	6,06	62,64	36,64	-	222,27

Джерело: наведено та розраховано за даними НКЦПФР

Біржова торгівля в Україні здійснюється вузьким переліком фінансових інструментів, а саме: акціями, акціями КІФ, акціями іноземних емітентів, облігаціями підприємств, облігаціями іноземного емітента, облігаціями іноземних держав, державними облігаціями України, облігаціями місцевих позик, інвестиційними сертифікатами, опціонними сертифікатами, деривативами, державними деривативами. У табл. 2.3 наведені лише основні групи інструментів, які мають найбільшу питому вагу загального обсягу торгів. Варто додати, що за результатами торгів на 5 фондових біржах України тенденцію до зростання мають переважно державні облігації України.

Загалом, ситуація з фінансовими інструментами фондового ринку характеризується такими негативними моментами: надто вузький спектр

доступних для роботи фінансових інструментів, що ускладнює диверсифікацію портфелів та низький рівень розвитку деривативів [20].

На сучасному етапі, актуальною є тенденція до злиття та поглинання серед біржових організаторів торгівлі, що активізувалась з початком нового тисячоліття. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, станом на кінець 2020 р. в Україні функціонують 4 організатори торгів. Їх кількість за останні 7 років скоротилась удвічі (у 2013 р. діючих бірж було 10) (рис 2.2). У світі не так багато країн, яким притаманна така кількість фондових бірж, «проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, призводить до встановлення різних правил укладення та виконання біржових договорів» [45].

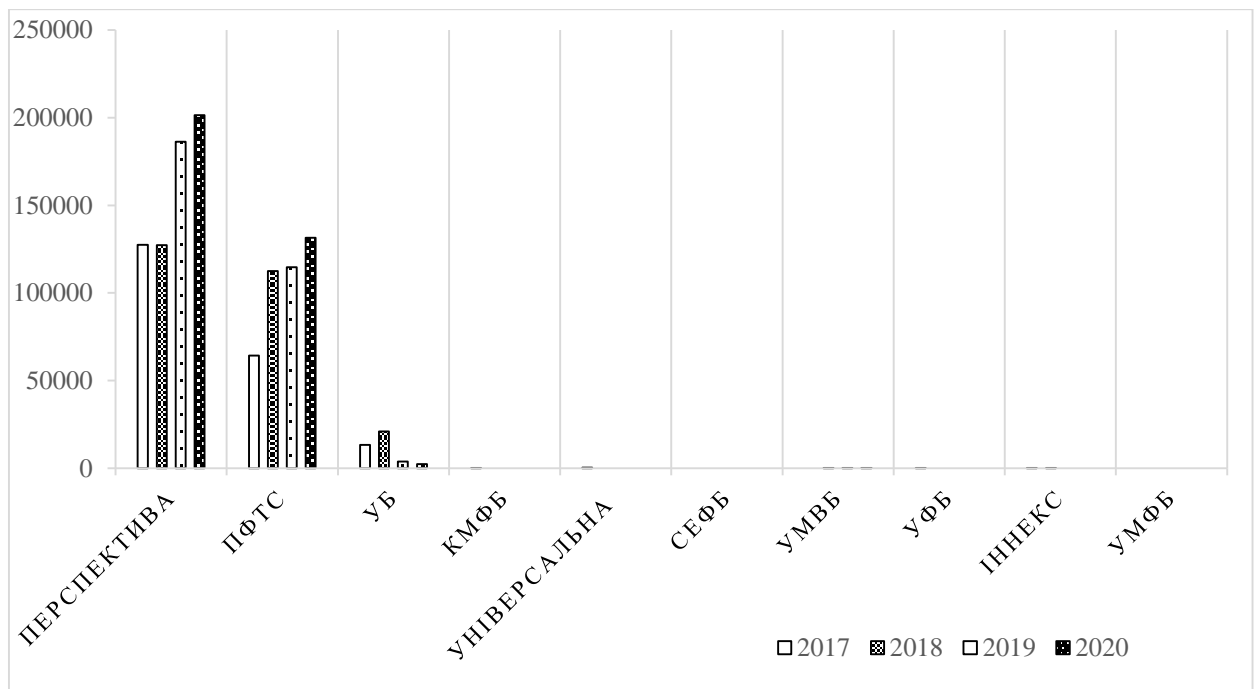


Рис. 2.2. Обсяги торгів на фондових біржах України у 2017-2020 рр., млн грн

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР

Отже, вітчизняний фондовий ринок України можна характеризувати 4 діючими на кінець 2020 р. біржами, хоча фактично майже усі обсяги торгів зосереджено на 3 головних біржах: «Перспектива», «ПФТС», «УБ». Це

свідчить про високу фрагментарність українських бірж, оскільки тільки на 3 біржі припадає близько 90% річного обсягу торгів.

За період 2017-2020 рр. в Україні було значно нарощено інтерес на біржовому ринку цінних паперів до державних облігацій, які у 2015 р. становили лише 13 % операцій на ринку, у 2017 – 92,10 %, а у 2020 р. наростили його до 98,33 %. За цей період обсяги емісії облігацій внутрішньої державної позики, які номінувалися у гривні було збільшено (у 1,02 рази), водночас нарощено обсяги емісій ОВДП у доларах (у 5,4 разів) та євро (у 10 разів) (табл. 2.4). Обсяги випусків ОВДП зростали у зв'язку з підвищенням до них зацікавленості через зростання рівня доходності. Однак у 2019 р. висока доходність за номінованими у гривні облігаціями була обмеженого обсягу випуску, оскільки наслідки таких запозичень для держави можуть мати тривалий негативний ефект: для погашення залучених коштів необхідні додаткові ресурси з бюджету.

Таблиця 2.4

Обсяги номінованих випусків ОВДП України у 2017-2020 рр.

Рік	ОВДП, номіновані у гривні		ОВДП, номіновані у доларах		ОВДП, номіновані у євро		Внутрішній державний борг, млрд грн
	Сума, млрд грн	Середня доходність, %	Сума, млрд дол.	Середня доходність, %	Сума, млрд євро	Середня доходність, %	
2017	103,5	10,47	1,8	4,8	0,13	3,95	766,6
2018	65,1	17,79	3,47	5,97	0,5	4,22	771,4
2019	222,7	16,93	4,3	5,88	0,4	3,37	277,4
2020	258,8	10,06	3,86	3,48	0,84	2,32	1033
Зміна за 2017-2020 рр.	102,16%	1,3 п.п.	5,4 рази	1,0 п.п.	10 разів	0,4 п.п.	0,6 рази

Джерело: розраховано за даними НБУ та Укрстату.

Варто відмітити, що в Україні переважна більшість операцій з державними облігаціями здійснюється на біржовому ринку. Зокрема, у 2020 р. обсяг торгів державними облігаціями України на біржовому ринку дорівнював 496,19 млрд грн, що становить 60,4 % усіх продажів облігацій. Однак такі обсяги біржового ринку в десять разів більші за обсяги 2017 р. При цьому,

станом на 01.01.2021 р. облігації внутрішньої державної позики зі строком погашення до 1 року становили 55,6% обсягу торгів, зі строком від 1 до 2 років – 30,3 %, від 2 до 3 років – 12,5 %, понад 3 роки – 1,6 %.

Отже, динаміка обсягів операцій на ринку облігацій свідчить про нарощення темпів розвитку цього ринку з переважанням інтересу до даних фінансових інструментів з терміном погашення до 1 року, оскільки вони є найбільш надійними з оптимальним рівнем ризику. Окрім того, окремим мотивуючим фактором виступає податкове стимулювання таких операцій, зокрема, за операціями з державними цінними паперами відсутнє оподаткування податком на доходи фізичних осіб (ПДФО) у розмірі 18 %. Поряд з цим, гривневі ОВДП в середньому забезпечують дохідність 18-19 %, тоді як середня ставка за гривневими депозитами становить близько 15,3 %. За валютними ОВДП відсоткова ставка становить 5 % -7,5 % в доларах та 3,5 %–4,6 % в євро, а за депозитами – 3,6 % в доларах та 2,2 % в євро [36].

Наразі, доступ до ринку державних облігацій значно розширено з метою залучення дрібних і середніх інвесторів, серед яких мають місце і фізичні особи. Такий інструмент надає вигоди не лише державі (як метод залучення капіталів), а й інвестору – надійно і вигідно розмістити заощадження, диверсифікувавши вкладення і забезпечивши їх високу ліквідність. По-перше, держава гарантує повернення інвестованих у такі папери коштів; по-друге, дохідність у 17 % річних (за вирахуванням військового збору – 1,5 %) проти 14 % за банківськими депозитами, які обтяжені ПДФО (18 %) та військовим збором (1,5 %); по-третє, придбати державні облігації можна невеликими лотами різних емісій поряд з раніше відкритими депозитами, диверсифікувавши свої вкладення; по-четверте, забезпечується можливість швидкого продажу чи купівлі, з наступним отриманням додаткового доходу (при достроковому продажі), також ОВДП можуть використовуватись як інструмент застави.

За твердженням експертів, фізичні особи віддають перевагу ОВДП, деномінованим в доларах США із середнім горизонтом інвестування у 1,5–2,5

роки. Оскільки розрахунки на вторинному ринку за доларовими ОВДП відповідно до законодавства відбуваються в гривні, а виплата відсотків і номіналу в доларах, то фізична особа цілком легально може купити долари з поставкою у майбутньому на суму, що значно перевищує поточне обмеження в 150 тис. грн, при цьому, отримуючи певну прибутковість [31].

Поряд з цим, від початку 2017 р. на ринку гривневих ОВДП спостерігається зростання частки іноземних інвесторів, яких приваблює підвищення прибутковості державних облігацій в умовах жорсткої монетарної політики НБУ. Однак, Міністерство фінансів, оголосивши надто завищений рівень прибутковості ОВДП (близько 17-18% у 2018 р.) при високій обліковій ставці НБУ (17,5%-16,5%), зумовив значне зростання спекулятивних операцій з прибутковістю до 35% річних.

Конкурентна боротьба організаторів торгівлі цінними паперами змушує ще більше універсифікувати свою діяльність та розширювати коло послуг, застосовувати новітні технології та методи електронної торгівлі. Саме ці фактори і слугують в подальшому двигунами розвитку бірж. Окрім диверсифікації біржової торгівлі цінними паперами, варто відмітити незначну кількість емітентів. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів у 2020 р. зменшився майже у 2 рази порівняно з 2017 р. У 2017 р. цей показник становив 353,68 млрд грн, а вже у 2020 р. – 113,40 млрд грн.

Уся наявна структура організаторів торгівлі в Україні здебільшого орієнтована на великих емітентів. З огляду на тривалий та затяжний характер процесів розвитку і оздоровлення фондового ринку в Україні, окремі науковці радять обрати шлях розвитку «з нульовим відліком», коли практично «з нуля» створюються усі елементи фондового ринку і закладається підґрунтя для його подальшої активної розбудови. Однак, існує інший вихід, коли завдяки вдалому впровадженню європейських стандартів можливо вдасться вдало запровадити на вітчизняному ринку найкращу практику фондових операцій, що сприятиме загальному розвитку економіки країни.

Потрібно також звернути увагу на низьку освіченість населення, а саме низький рівень фінансової грамотності, що говорить про нерозуміння ролі фондового ринку, сутності самих фінансових інструментів. Все це провокує надзвичайно низький відсоток активності населення на ринку, що також є великою перепоною для подальшого розвитку.

Дослідження тенденцій розвитку фондових бірж в Україні продемонструвало, що організатори мають велике поле для розширення своїх можливостей, майбутніх обсягів та суттєвий потенціал для розвитку. Нині вітчизняний ринок характеризується скороченням кількості бірж та концентрацією обсягів лише на декількох фінансових інструментах. Однак, дані свідчать, що це здебільшого є позитивними чинниками. Конкурентна боротьба організаторів торгів цінними паперами змушує ще більше універсифіковувати свою діяльність та розширяти коло послуг, застосовувати новітні технології та методи електронної торгівлі. Саме ці фактори і слугують в подальшому двигунами розвитку бірж.

Висновки до розділу 2

Дослідження стану фондового біржового ринку в Україні дозволило встановити низку проблем та особливих рис його розвитку. Зокрема, встановлено, надзвичайно низький рівень капіталізації фондового біржового ринку України, що спричиняє стримуючий вплив на розвиток економіки загалом. Встановлено рейтинг ринкової капіталізації країн-сусідів України, на першому місці серед який знаходиться Росія з найвищим рівнем капіталізації, за нею наступна – Чеська республіка. Україна, наразі, відображає найнижчі результати по рівню капіталізації фондового ринку, що є свідченням нагальної потреби у розробці ефективної стратегії його розвитку.

Доведено, що біржова торгівля в Україні здійснюється вузьким переліком фінансових інструментів, передусім, державними облігаціями, які займають 82,5% усього біржового ринку. При цьому, на вітчизняному

фондовому біржовому ринку України на кінець 2020 р. діє чотири біржі, хоча фактично майже усі обсяги торгів зосереджено на 3 головних біржах: «Перспектива», «ПФТС», «УБ». Це свідчить про високу фрагментарність українських бірж, оскільки тільки на 3 біржі припадає близько 90% річного обсягу торгів. Отже, дослідження тенденцій розвитку фондових бірж в Україні продемонструвало, що організатори мають велике поле для розширення своїх можливостей, майбутніх обсягів та суттєвий потенціал для розвитку.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО БІРЖОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Фондовий біржовий ринок справедливо вважають базовим елементом нарощення капіталізації з метою розвитку економіки. Проте саме фондовий ринок одним з найперших реагує на світові кризи, внутрішньодержавні негаразди, зміну конкурентних позицій та інвестиційної привабливості, появу інноваційних проектів, галузеві чи регіональні трансформації. Так, у 2018 р. в результаті нестабільності у політичних та економічних настроях світової спільноти (суперечності Китаю і Туреччини із США, економічні обмеження стосовно Росії) найбільше постраждали фондові ринки Китаю (скоротилися обсяги операцій на 27%), Туреччини (на 25%), Італії (на 24%), Філіппін і Південної Кореї (на 22%) [16]. У 2020-2021 р. внаслідок кризи через поширення Коронавірусу (COVID-19) спостерігався обвал світових фондових ринків, зокрема у США відбувся найбільший за останні 33 роки обвал індексу Dow Jones.

Нині, в світі окреслились 39 фондових ринків з рівнем капіталізації понад \$100 млрд. Природно, що ці ринки зосередились навколо найбільших фондових майданчиків – бірж світового масштабу. На тлі активного розвитку світового ринку, обсяги вітчизняного біржового сектору залишаються незначними. Загалом, у 2020 р. обсяг торгів на вітчизняному біржовому ринку склав понад 335 млрд грн (\$12,4 млрд). Для зіставлення, «обсяг торгів на Варшавській фондовій біржі щорічно складає більше \$340 млрд євро, а на Нью-Йоркській фондовій біржі щодня торгується паперів на суму близько \$54 млрд» [40].

Беручи до уваги сучасні тенденції, які характерні для світового фондового ринку, можна прослідкувати їх проекцію на вітчизняний ринок капіталів. Очевидними є закономірні зв'язки макро- на мікро ринків з відповідним взаємовпливом. Так, світовий фондовий ринок здатен корегувати

поведінку учасників внутрішнього ринку, тоді як сукупність національних ринків з усіма особливостями та індивідуальними характеристиками формують тенденції фондового ринку регіонального та світового масштабу. При цьому, в регіональному масштабі можливий взаємовплив фондових ринків країн-сусідів. Для підтвердження гіпотези про існування горизонтальних та вертикальних взаємозв'язків фондових ринків України, країн-сусідів (Росії та Польщі), міжнародного та регіонального (Європа-Африка-Близький Схід) ринків здійснено кореляційно-регресійний аналіз щомісячних обсягів їх розвитку за період 2019-2020 рр.

З метою кореляційного аналізу використано показники капіталізації українського, регіонального (Європа-Африка-Близький Схід) і світового ринків капіталів, а також найбільших фондових бірж Росії, Польщі та Чехії (табл. 3.1). Попередній аналіз вихідних даних свідчить про надзвичайно малі масштаби українського фондового ринку як у регіональному вимірі, так і з погляду порівняльної оцінки з країнами, що межують з Україною.

Таблиця 3.1

**Обсяги капіталізації фондових ринків та окремих бірж,
млн дол. США, у 2019-2020 рр.**

Фондовий ринок	2019 р	2020 р.
Український фондовий ринок	51831,4	39861,14
Московська фондова біржа	7517599,79	6140479
Варшавська фондова біржа	1727989,89	1282427
Празька фондова біржа	272445,13	212055,5
Усього за регіоном	203047747,5	199561289
Світовий фондовий ринок разом	946834518,1	833781344,2

Джерело: розраховано за даними Світової федерації фондових бірж [7].

Кореляційна матриця парних коефіцієнтів кореляції, які відображають тісноту зв'язку між кожною парою показників (табл. 3.2) побудована за даними вищенаведених ринків але у місячному розрізі – для врахування сезонних та інших оперативних впливів.

Отримані в результаті розрахунків парні коефіцієнти кореляції свідчать про відсутність тісного зв'язку ($0,7 \geq R \geq 0,1$) між переважною більшістю

обраних показників, крім капіталізації Празької фондової біржі, яка тісно корелює з іншими біржами регіону. Крім того, слід відмітити, що тенденції вітчизняного фондового ринку є зворотними до тенденцій регіону та світу: відповідно $R=-0,4569$ та $-0,1535$. Помітно, що з тенденціями світового ринку усі досліджувані ринки мають найменший зв'язок, можливо через визначальне значення на фондовому ринку біржових установ США та Китаю.

Таблиця 3.2

Парні коефіцієнти кореляції між виділеними показниками

Показник	У	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
Український фондовий ринок У	1	0,4945	0,7608	0,6543	-0,4569	-0,1535
Московська фондова біржа X ₁	0,4945	1	0,5987	0,8673	0,1095	-0,3541
Варшавська фондова біржа X ₂	0,7608	0,5987	1	0,8349	-0,0962	0,0540
Празька фондова біржа X ₃	0,6543	0,8673	0,8349	1	-0,0860	-0,1904
Усього за регіоном X ₄	-0,4569	0,1095	-0,0962	-0,0860	1	0,0096
Світовий фондовий ринок разом X ₅	-0,1535	-0,3541	0,0540	-0,1904	0,0096	1

Джерело: власні дослідження.

З метою удосконалення регресійної моделі, показник капіталізації світового фондового ринку вилучено із подальшого аналізу, що дозволить сформувати точнішу і достовірну модель впливу на вітчизняний фондовий ринок низки зовнішніх факторів. Таким чином, за результатами регресійного аналізу залишених 5 показників (табл. 3.3) виявлено, що загальний вплив усіх вказаних біржових ринків на розвиток українського фондового ринку можна оцінити як суттєвий ($R^2=0,8777$).

Таблиця 3.3

Результати регресійного аналізу

Показник	Коефіцієнт	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
У	4601,17	1081,75	4,2535	0,0006
X 1	0,0037	0,0021	1,7090	0,1068
X 2	0,0234	0,0066	3,5467	0,0027
X 3	-0,1164	0,0877	-1,3279	0,2029
X 4	-0,0002	0,0000	-3,6288	0,0023

Джерело: власні дослідження.

Достовірність такого результату підтверджується критерієм Фішера ($F = 13,41$) та значимістю $F = 0,000055$ при нормативних значеннях $>2,5$ та $<0,05$ відповідно. Встановлені у ході аналізу коефіцієнти дозволяють побудувати кореляційно-регресійну модель розвитку фондового біржового ринку України через показник його капіталізації:

$$Y = 4601,17 + 0,0037 * X_1 + 0,0234 * X_2 - 0,1164 * X_3 - 0,0002 * X_4$$

Отже, загальний регіональний ринок чинить не значний вплив на вітчизняний фондовий біржовий ринок, натомість тенденції Празької фондової біржі є знаковими для вітчизняних трейдерів і слугують яскравим прикладом сучасного розвиненого ринку.

Зважаючи на світові тенденції, суспільні уподобання та внутрішні потреби у капіталі, Україна потребує побудови чіткої концепції розвитку внутрішнього біржового ринку капіталів з можливістю активної його інтеграції у світовий простір. Ключовою перепорою поширення євроінтеграційних процесів та біржової діяльності є низький рівень фінансової грамотності населення України. В результаті це призводить до незначної поінформованості учасників ринку та потенційних інвесторів, не достатньої їх мотивації щодо здійснення біржових угод, низької активності емітентів. Вагому роль серед стримуючих чинників відіграє низький рівень захисту акціонерів та інвесторів, що стало пріоритетним завданням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.

Усі визначені фактори вказують на беззаперечну роль фондових бірж серед структурних елементів фондового ринку (рис. 3.1) та підтверджують їх роль в розвитку ринку капіталів як національного, так і світового рівнів. Водночас варто відмітити, що біржі, поряд з іншими інфраструктурними формуваннями, не функціонують відособлено, а лише у тісній співпраці з іншими учасниками ринку забезпечують ефективний розвиток усього ринку капіталів.

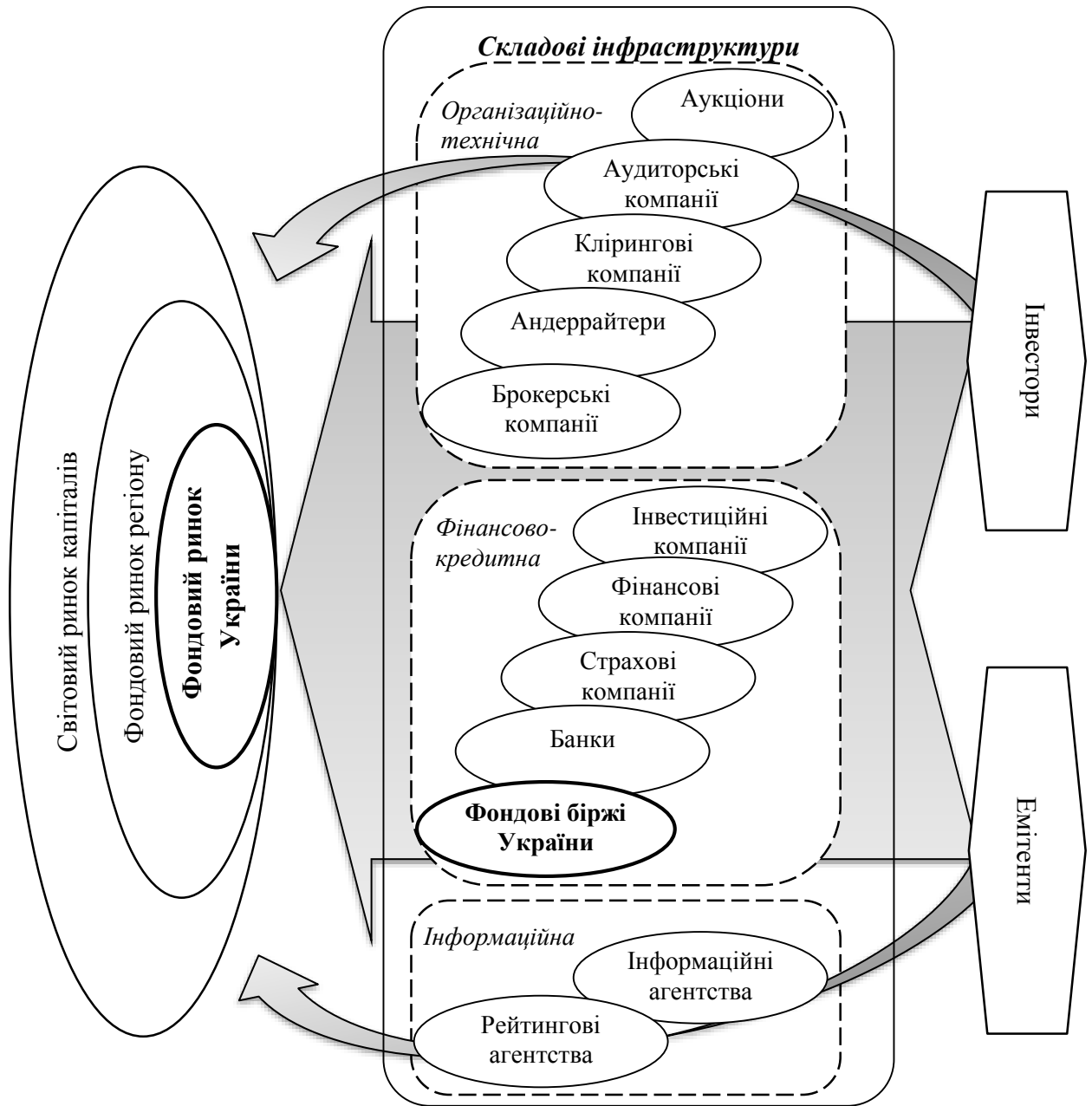


Рис. 3.1. Місце фондових бірж серед елементів інфраструктури фондового ринку

Джерело: власні дослідження.

У зв'язку з виявленими проблемами, перспективами розвитку біржового ринку України повинні стати наступні:

1) Підтримка та просування операцій щодо емісії та поширення в обігу державних облігацій, які забезпечують належний рівень капіталізації, характеризуються низькою ризикованістю та високою дохідністю. Крім того, державні цінні папери, які наразі є домінуючими на ринку, дозволяють забезпечити вчасні і достатні надходження до бюджету, що в результаті

сприятиме розвитку економіки. Саме державні облігації нині забезпечують понад 80% біржового ринку в Україні, тому належна увага до цього фінансового інструмента сприятиме розвитку всього фондового біржового ринку.

2) Розвиток на біржовому ринку операцій з корпоративними цінними паперами, які нині займають незначну частину усіх біржових і позабіржових операцій та вважаються не привабливими через низьку інвестиційну привабливість країни, що спричинено політичною нестабільністю, військовими діями на Сході країни, високим рівнем недовіри учасників ринку тощо.

3) Адаптація та запровадження із світового досвіду кращих моделей корпоративного управління у компаній-емітентів цінних паперів. Вітчизняні корпорації досить часто застосовують консервативні методи та прийоми управління, а це негативно впливає на прийняття рішень інвесторами через ризик усунення від управління та певного впливу на компанію. До того ж, зважаючи на жорсткі лізингові вимоги, компанії з низькою якістю управління не мають доступу до організованої торгівлі цінними паперами

4) Посилення контролю та дієвості регулювання діяльності учасників ринку, передусім, емітентів з метою отримання і оприлюднення достовірної інформації про емітентів, інвесторів чи інших зацікавлених осіб. Формами такого регулювання і контролю може бути державне, міжнародне або саморегулювання з боку саморегулювальних організацій, які особливо зацікавлені у доброчесній поведінці усіх учасників біржового ринку.

5) Створення умов належної інвестиційної привабливості як економіки України загалом, так і її окремих регіонів чи суб'єктів господарювання. Такий підхід сприятиме притоку на вітчизняний ринок іноземних інвесторів, які забезпечать вливання дефіцитного капіталу у відповідні галузі і сфери економіки.

Таким чином, вітчизняна економіка потребує розвиненого ринку капіталів з відповідним рівнем розвитку біржового ринку повністю інтегрованого у світовий фінансовий простір.

Висновки до розділу 3

Базуючись на сучасних тенденціях розвитку вітчизняного, регіонального та світового ринків капіталів відслідковано взаємозв'язок ринків мікрорівня з макро ринками. Встановлено, що Україна має надзвичайно малі масштаби фондового біржового ринку як у регіональному вимірі, так і з погляду порівняльної оцінки з країнами, що межують з Україною.

Побудовано кореляційно-регресійну модель розвитку фондового біржового ринку України через показник його капіталізації: $Y = 4601,17 + 0,0037 * X_1 + 0,0234 * X_2 - 0,1164 * X_3 - 0,0002 * X_4$, яка свідчить про несуттєвість впливу регіонального ринку і суттєве значення Празької фондової біржі для тенденцій розвитку вітчизняного ринку. Обґрунтовано, що можливими напрямками розвитку фондового біржового ринку України можуть бути: підтримка та просування емісії державних облігацій; розвиток на біржовому ринку операцій з корпоративними цінними паперами; адаптація та запровадження із світового досвіду кращих моделей корпоративного управління; посилення контролю та дієвості регулювання діяльності учасників ринку; створення умов належної інвестиційної привабливості економіки України.

ВИСНОВКИ

Дослідження теоретико-методичних підходів та прикладних аспектів розвитку фондових бірж дозволило встановити їх особливе місце та роль у ринковій інфраструктурі, що сприяє розвитку економіки загалом.

На підставі законодавчого трактування та наукових досліджень встановлено характерні ознаки фондових бірж, як типових суб'єктів ринкової інфраструктури, зокрема: метою діяльності цих установ є забезпечення ефективно налагодженого функціонування усієї ринкової системи; біржі виконують певні відповідні своєму призначенню функції; функціонують як на мікро-, так і на макро рівнях; сприяють капіталізації національних, регіональних та світового ринків.

Обґрунтовано, що до специфічних ознак біржового ринку України як складової фінансового ринку слід відносити: низький рівень комунікації з інвесторами; переважання первинного ринку; домінування на ринку державних облігацій; низький рівень капіталізації; тривалу фрагментація боргових інструментів; недостатню ліквідність ринку. Усі виділені ознаки сформувались під впливом певних історичних, політичних, соціальних та економічних умов, які притаманні вітчизняній економіці.

Досліджено рівень ринкової капіталізації країн-сусідів України, у результаті чого виявлено, що на першому місці у рейтингу знаходиться Росія – з найвищим рівнем капіталізації, за нею наступна – Чеська республіка. Україна, наразі, відображає найнижчі результати по рівню капіталізації фондового ринку, що є свідченням нагальної потреби у розробці ефективної стратегії його розвитку. При цьому, особливої уваги заслуговує розвиток фондових бірж як ключового елементу інфраструктури ринку.

Доведено, що біржова торгівля в Україні здійснюється вузьким переліком фінансових інструментів, передусім, державними облігаціями, які займають 82,5% усього біржового ринку. При цьому, на кінець 2020 р. на вітчизняному фондовому біржовому ринку України продовжують

функціонувати лише 4 фондові біржі, хоча фактично майже усі обсяги торгів зосереджено на 3 головних біржах: «Перспектива», «ПФТС», «УБ». Це свідчить про високу фрагментарність українських бірж, оскільки тільки на 3 біржі припадає близько 90% річного обсягу торгів.

У ході дослідження сучасних тенденцій розвитку вітчизняного, регіонального та світового ринків капіталів виявлено помірний взаємозв'язок ринків мікро- та макrorівнів. Встановлено, що Україна має надзвичайно малі масштаби фондового біржового ринку як у регіональному вимірі, так і з погляду порівняльної оцінки з країнами, що межують з Україною. В результаті, побудовано кореляційно-регресійну модель розвитку фондового біржового ринку України через показник його капіталізації: $Y = 4601,17 + 0,0037 * X_1 + 0,0234 * X_2 - 0,1164 * X_3 - 0,0002 * X_4$, яка свідчить про несуттєвість впливу регіонального ринку і вагоме значення Празької фондової біржі для тенденцій розвитку вітчизняного ринку.

Доведено, що, зважаючи на світові тенденції, суспільні уподобання та внутрішні потреби у капіталі, Україна потребує побудови чіткої концепції розвитку внутрішнього біржового ринку капіталів з можливістю активної його інтеграції у світовий простір. Обґрунтовано, що вирішальними напрямками розвитку фондових бірж в Україні можуть бути: підтримка та просування емісії державних облігацій; розвиток на біржовому ринку операцій з корпоративними цінними паперами; посилення контролю та дієвості регулювання діяльності учасників ринку; створення умов належної інвестиційної привабливості економіки України. Отже, належний розвиток фондових бірж, які формують умови для активного обертання капіталу здатен забезпечити відповідний розвиток усього фондового ринку країни та її економіки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Bulkot O. Sustainable stock exchanges – new vector of development of global financial market. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. № 28.
2. Farber V. A., Reichert P. Market infrastructure for social ventures. *A Research Agenda for Social Finance*. Edward Elgar Publishing, 2021.
3. Fibriani K., Taufiq T., Yusnaini Yu. Вплив фінансових показників та екологічних витрат на екологічну ефективність вугледобувних компаній, що мали лістинг акцій на Індонезійській фондовій біржі у 2015-2018 рр. *Oblik i Finansi*, 2020. 88. 158-168.
4. List of Stock Markets. *TradingHours*. URL: <https://www.tradinghours.com/markets> (дата звернення 14.09.2021 р.)
5. Market Capitalization. *CEIC*. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/market-capitalization> (дата звернення 22.09.2021 р.)
6. Nedilska L., Nedilska S. Trends of the stock market development in Ukraine. *International scientific innovations in human life. Proceedings of the 1st International scientific and practical conference*. Cognum Publishing House. Manchester, United Kingdom. 2021. Pp. 49-52.
7. The World Federation of Exchanges Releases First Quarter 2020 & Full Year 2019 Market Highlights. *The World Federation of Exchanges*. URL: <https://www.world-exchanges.org/news> (дата звернення 14.04.2021 р.)
8. Trusova N., Chkan I., & Yakusheva I. Infrastructure development potential financial market of Ukraine. *VUZF Review*. 2021. 6(2). 119-128.
9. Wishnick D. A. Reengineering Financial Market Infrastructure. *Minn. L. Rev.*, 2020, 105. 2379.

10. Банира І. Найвпливовіші фондові біржі світу. *Матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів і молодих учених «Соціально-економічні аспекти розвитку економіки»*. 2017. 154-155.
11. Бойченко Е. Г. Організація біржової діяльності в країнах Європейського Союзу та Великої Британії: порівняльно-правовий підхід. *Теорія і практика правознавства*. 2020. 1 (17).
12. Валінкевич Н.В., Недільська С.С. Проблеми та перспективи розвитку фондових бірж в Україні. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва: Матеріали XIV Міжнародної науково-практичної конференції* (м. Харків, 27 листопада 2020 року). ХНАДУ. 2020. 139-141.
13. Вергелюк Ю. Ю., Вишневська Л. В. Сучасні тренди розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Економічна теорія та історія економічної думки*, 2019. 586.
14. Владимірова М. С. Приймак А. В. Роль фондової біржі у ринковій економіці. *Соціально-гуманітарний вісник*, 2018. 20-21. 145-146.
15. Головенко І. П. Фондові біржі в Україні: теоретичні аспекти та оцінка діяльності. Збірник статей здобувачів вищої освіти другого (магістерського) рівня Навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету ДФС України: у 6-ти ч. Ч. 4. 2019. 272 с.
16. Данилишин Б. Про що сигналять фондові ринки. *NV.ua*. веб-сайт : URL: <https://nv.ua/ukr/opinion/pro-shcho-sihnaljat-fondovi-rinki--2505193.html> (дата звернення 28.04.2021 р.)
17. Заволока Л. О., Лінник А. О., Колесник Д. С. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку. *Економіка і суспільство*. 2018. 18. 758-762.
18. Касьянова Н. В., Курбанов О. О. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку. *Економіка та суспільство*. 2017. 10. 262-265.
19. Копилова О. В.; Пічугіна Ю. В. Due Diligence на фондових біржах: необхідна умова чи традиція. *Вчені записки Таврійського національного університету імені ВІ Вернадського*. 2019, 30 (69), № 1. 100-105.

20. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. *Економіка та управління національним господарством*. 2017. С. 129-134.
21. Грабинська І., Гнатюк Р. Мікроструктурні чинники формування індексів на міжнародних фондових біржах. *Вісник Львівського університету*. 2012. 48. 478-488.
22. Назарова О. Ю. Сучасні тенденції розвитку біржової діяльності. *Молодий вчений*. 2017. №9. 554-557.
23. Найда І. В. Актуальні питання правового регулювання діяльності фондових бірж в Україні. *Міжнародний науковий журнал Інтернаука*, 2017, 2 (2). 176-180
24. Недільська Л.В., Недільська С.С. Сучасні контури ринку державних облігацій України. *Tasks and problems of science and practice. Abstracts of XIII International Scientific and Practical Conference*. Berlin, Germany 2021. Рр. 30-32. URL: <https://eu-conf.com/events/tasks-and-problems-of-science-and-practice/> (дата звернення 08.09.2021 р.)
25. Недільська С. С. Місце фондового ринку України в територіальному вимірі. *Збірник праць учасників Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції «Фінансові інструменти регіонального розвитку»* (27 жовтня 2021 р.). Том 2. Житомир: Поліський університет, 2021. С. 59-63.
26. Облігації: зміст поняття, дохідність, основні показники оцінки. *Всеукраїнська асоціація фахівців оцінки* : веб-сайт : URL : <http://www.afo.com.ua/uk/news/2/1237> (дата звернення 05.03.2021).
27. Оксенюк К. Фондовий ринок України: стан та перспективи розвитку. *Молодий вчений*, 2020, 11 (87): 183-185.
28. Олексин І. І., Бас Ю. О. До питання проблем і перспектив розвитку біржової торгівлі в Україні. *Вісник ЛТЕУ. Економічні науки*, 2021. (62), 101-107.

29. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж. НКЦПФР; Рішення, Положення, Порядок від 22.11.2012 № 1688 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#n19> (дата звернення 05.08.2021 р.)

30. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення 14.09.2021 р.)

31. Прядко О. Чому в Україні стали популярними держоблігації. URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/415513/chomu-v-ukrayini-staly-populyarnymu-derzhobligatsiyi> (дата звернення 24.02.2021).

32. Редько О.В., Гаркавенко В.О. Вплив пандемії COVID-19 на стан та перспективи розвитку міжнародного фондового ринку. *Економічний вісник НТУУ «Київський політехнічний інститут»*. 2020. № 17.

33. Резнік Н. П., Дяченко Я. Є. Проблеми та перспективи формування фондових бірж в Україні. *Сучасні питання економіки і права*, 2018, №1, 119-128.

34. Ринок ОВДП: Порятунки державних фінансів чи "міна уповільненої дії"? *112.ua* : веб-сайт : URL : <https://ua.112.ua/statji/rynok-ovdp-poriatunok-derzhavnykh-finansiv-chy-mina-upovilnenoj-dii-513554.html>. (дата звернення 18.08.2021 р.)

35. Річний звіт НКЦПФР 2017-2019 рр. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. веб-сайт : URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення 21.08.2021 р.)

36. Річний звіт НКЦПФР за 2020 рік. *НКЦПФР* : веб-сайт : URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647> (дата звернення 04.01.2021).

37. Степанкевич Н. С. Особливості регулювання біржової діяльності на фондовому ринку України. *The 2nd International scientific and practical conference "International scientific innovations in human life"* (August 25-27, 2021) Manchester, United Kingdom. 2021. 443 p.

38. Стирський М. В. Макро-та мікроекономічна ефективність фондових бірж України. *Економіка та держава*, 2020. 9. 38-43.
39. Стрипа Н. В.; Ливдар М. В. Варшавська фондова біржа як можливий шлях до розвитку українського ринку капіталів. *Матеріали III Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції молодих учених "Управління економічними процесами на макро-і мікрорівні: проблеми та перспективи вирішення"*, 2018, 44-45.
40. Третякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.103
41. Третякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*, 2020. 5. 103-107.
42. Урбан О.А., Дзямулич М.І., & Чиж Н.М. Особливості функціонування фондового ринку України в контексті євроінтеграції. *Економічний форум*, 2021. 1(2), 13-18. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-2-2>
43. Урбан О.А., Дзямулич М.І., Чиж Н.М.. Особливості функціонування фондового ринку України в контексті євроінтеграції. *Економічний форум*, 2021, № 2, с. 13-18
44. Химич І. Г., Статкевич В. А. Інформаційні технології в економіці та їх вплив на розвиток фондових бірж. *Збірник тез доповідей VII Міжнародної науково-технічної конференції молодих учених та студентів «Актуальні задачі сучасних технологій»*, 2017, 3: 227-227.
45. Яцюк Г. В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів. *Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез всеукр. наук.-практ. конф.*, 2013 С. 170 – 172.

ДОДАТКИ