

## ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

### SECURITIES MARKET DEVELOPMENT TRENDS IN UKRAINE

УДК 336.761

<https://doi.org/10.32843/infrastruct42-57>**Штефан Л.Б.**

к.е.н., доцент,  
доцент кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування  
Вінницький навчально-науковий  
інститут економіки

Тернопільського національного  
економічного університету

**Мацедонська Н.В.**

к.е.н., доцент,  
доцент кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування  
Вінницький навчально-науковий  
інститут економіки  
Тернопільського національного  
економічного університету

**Shtefan Lyudmila**

Vinnitsa Educational  
and Scientific Institute of Economics  
Ternopil National Economic University

**Matsedonska Nataliya**

Vinnitsa Educational  
and Scientific Institute of Economics  
Ternopil National Economic University

У статті проаналізовано сучасний стан біржового ринку цінних паперів в Україні. Визначено основні особливості його функціонування та розвитку. Проведений аналіз показав, що протягом 2014–2017 рр. спостерігалось поступове зменшення обсягів торгів на біржовому ринку цінних паперів, а починаючи з 2018 р. відбулось збільшення даного показника. Головним фінансовим інструментом на біржовому ринку України для подолання глибокої економічної кризи є державні облигації. Внаслідок великої доходності за цими облигаціями, в Україну зайшов значний спекулятивний капітал, який вплинув на валютний ринок позитивно. Проте, ситуація може змінитись на протилежну, що призведе до різкої девальвації гривні. Решта фінансових інструментів на біржовому ринку є незначними, тому вони не можуть суттєво вплинути на інвестиційну активність на вітчизняному ринку. Сучасний обсяг торгів на біржовому ринку України не відповідає потребам економіки і не задовольняє державні потреби. На сьогодні без вжиття дійових заходів з боку держави активізація біржового ринку неможлива. Необхідно удосконалювати та розвивати біржовий ринок на основі запровадження цілісної стратегії, яка буде поєднувати нормативно-правове та інституційне забезпечення політики державних запозичень, розвиток інструментарію державних позик для підтримки індивідуальних заощаджень та створення відповідної інфраструктури.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, біржовий ринок, позабіржовий ринок, фондова біржа, державні облигації, деривативи, фінансові інструменти.

В статье проанализировано современное состояние биржевого рынка ценных бумаг

в Украине. Определены основные особенности его функционирования и развития. Проведенный анализ показал, что в течение 2014–2017 гг. наблюдалось постепенное уменьшение объемов торгов на биржевом рынке ценных бумаг, а начиная с 2018 г. произошло увеличение данного показателя. Главным финансовым инструментом на биржевом рынке Украины для преодоления глубокого экономического кризиса есть государственные облигации. Вследствие большой доходности по этим облигациям в Украину зашел большой спекулятивный капитал, который повлиял на валютный рынок положительно. Однако, ситуация может измениться на противоположную, что приведет к резкой девальвации гривны. Объем торговли других финансовых инструментов на биржевом рынке незначительный, поэтому они не могут существенно повлиять на инвестиционную активность на отечественном рынке. Современный объем торгов на биржевом рынке Украины не соответствует потребностям экономики и не удовлетворяет государственные потребности. На сегодня без принятия мер со стороны государства активизация биржевого рынка невозможна. Необходимо совершенствовать и развивать биржевой рынок на основе внедрения целостной стратегии, сочетать нормативно-правовое и институциональное обеспечение политики государственных заимствований, развитие инструментария государственных сбережений и создание соответствующей инфраструктуры.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, биржевой рынок, внебиржевой рынок, фондовая биржа, государственные облигации, деривативы, финансовые инструменты.

*The article analyzes the current state of the stock market in Ukraine. The main features of its functioning and development are determined. The conducted analysis showed that during 2014–2017 there was a gradual decrease in trading volumes on the stock market of securities, and starting from 2018, this indicator increased. Among the financial instruments, government bonds and derivatives occupied a leading position in terms of trading on the stock market. Unfortunately, the domestic stock market is dominated by derivatives with stock and currency base assets rather than interest rate derivatives inherent in developed markets. The main financial instrument on the Ukrainian stock market for overcoming the deep economic crisis is government bonds. Due to the high yield on these bonds, considerable speculative capital has entered Ukraine, which has had a positive effect on the foreign exchange market for some time. However, the situation may be reversed, leading to a sharp devaluation of the hryvnia. Other financial instruments on the stock market are insignificant, so they cannot significantly affect the investment activity in the domestic market. Comparing the level of capitalization of the domestic stock market with the developed countries, it is at a rather low level. The current volume of trading on the Ukrainian stock market does not meet the needs of the economy and does not meet state needs. At present, without taking action on the part of the state, the activation of the stock market is impossible. The stock market needs to be improved and developed through the introduction of a coherent strategy that combines regulatory and institutional support for government borrowing policies, the development of government loan instruments to support individual savings and the creation of appropriate infrastructure. An important condition for the development of the modern stock exchange market of Ukraine is to ensure a high level of trading liquidity by providing investors with the most available number of financial instruments for diversification of investment directions. This will allow you to implement a variety of investment strategies and behaviors in the stock market.*

**Key words:** securities market, stock market, OTC market, stock exchange, government bonds, derivatives, financial instruments.

**Постановка проблеми.** Попри всі негаразди з якими нам доводиться стикатися, Україна все більше інтегрується у світовий фінансовий простір. В той же час біржовий ринок є одним із найважливіших елементів ринкової інфраструктури економіки, який у нас ще недостатньо добре розвинутий. Адже його діяльність сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у всі сфери суспільного життя, трансформації економіки, підвищенню добробуту кожної людини через володіння цінними

паперами. Тому поряд із позитивними тенденціями його розвитку, на біржовому ринку існують ряд проблем, які вимагають вирішення в напрямку формування достатньо капіталізованого та високоліквідного біржового ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню процесів, які відбуваються на біржовому ринку цінних паперів присвятили наукові праці такі вітчизняні науковці, як Г. Азаренкова [1], О. Руда [2], І. Краснова [3], В. Воронюк [4],

Ж. Гарбар [5], З. Мацук [6], С. Науменкова [7], В. Опарін [8], І. Федорович [9] та багато інших.

**Постановка завдання.** Метою статті є визначення основних тенденцій функціонування біржового ринку цінних паперів в Україні та формулювання напрямів його подальшого розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансовий словник А.Г. Загороднього визначає біржову торгівлю як торгівлю товарами чи цінними паперами за посередництва біржі [10]. Ряд дослідників у своїх наукових працях переважно асоціюють процес біржової торгівлі цінними паперами із діяльністю біржі [6; 7; 8]. На нашу думку, прирівнювання біржової торгівлі до діяльності біржі не адекватно розкриває сутність і характерні ознаки такої форми торгівлі, як біржова торгівля. Адже на біржах може проводитися торгівля у різних формах – аукціони, тендери та власне біржова торгівля. У той же час, міжнародна практика засвідчує, що принципи біржової торгівлі можуть використовуватися не тільки біржами, а й електронними системами торгівлі.

В структурі вільного ринку цінних паперів розрізняють біржовий та позабіржовий оборот цінних паперів. Термін «біржовий оборот» означає купівлю-продаж цінних паперів на біржі і стосується фондової біржі. Саме на фондовій біржі забезпечується торгівля цінними паперами та валютними цінностями і формування їх біржового курсу. Тобто це такий фінансовий механізм, за допомогою якого здійснюється мобілізація коштів для забезпечення грошовим капіталом потреб виробництва. Для цього в державі повинна бути розвинута інфраструктура та весь спектр сучасних інструментів фондового ринку. Причому держава

виконуючи функції макроекономічного регулятора, і використовуючи інструменти ринку цінних паперів під час реалізації грошової політики може виступати як емітентом державних цінних паперів так і інвестором.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) обсяг торгів на ринку цінних паперів за підсумками 2018 р. зріс на 121,99 млрд. грн. (на 26%), порівняно з показником 2017 р., та становив 590,58 млрд. грн. при зростанні ВВП на 3,2%. Дані за 2019 р. не порівнюємо, тому що інформація є лише за 9 місяців 2019 р, але незважаючи на це тенденція є зворотньою. Також слід звернути увагу на те, що спостерігається значне зменшення даного показника в порівнянні з 2014–2016 рр. Як видно з рис. 1 різке зменшення обсягу торгів на ринку цінних паперів почалось ще у 2017 р., коли обсяг торгів знизився на 72,23%, порівняно з 2016 р. та становив 468,69 млрд. грн.

Проте, відомо, що така тенденція відбулась через те, що змінилась методологія розрахунку обсягу торгів, в результаті чого депозитні сертифікати більше не враховуються при розрахунках обсягу торгів (у 2016 р. обсяг торгів депозитними сертифікатами на ринку цінних паперів становив 1153,15 млрд. грн). Ці сертифікати Нацбанк вважає одним із своїх монетарних інструментів. Відповідно такі зміни і привели до кардинального зменшення обсягу торгів по відношенню до ВВП. Якщо у 2014 р. він складав 146,9%, у 2016 р.– 112,1% від ВВП, то у 2018 році вже 16,6%.

За 9 місяців 2019 р. обсяг торгів на біржовому ринку вже становив майже 72% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів (322,4 млрд. грн). Таким чином, частка торгів на

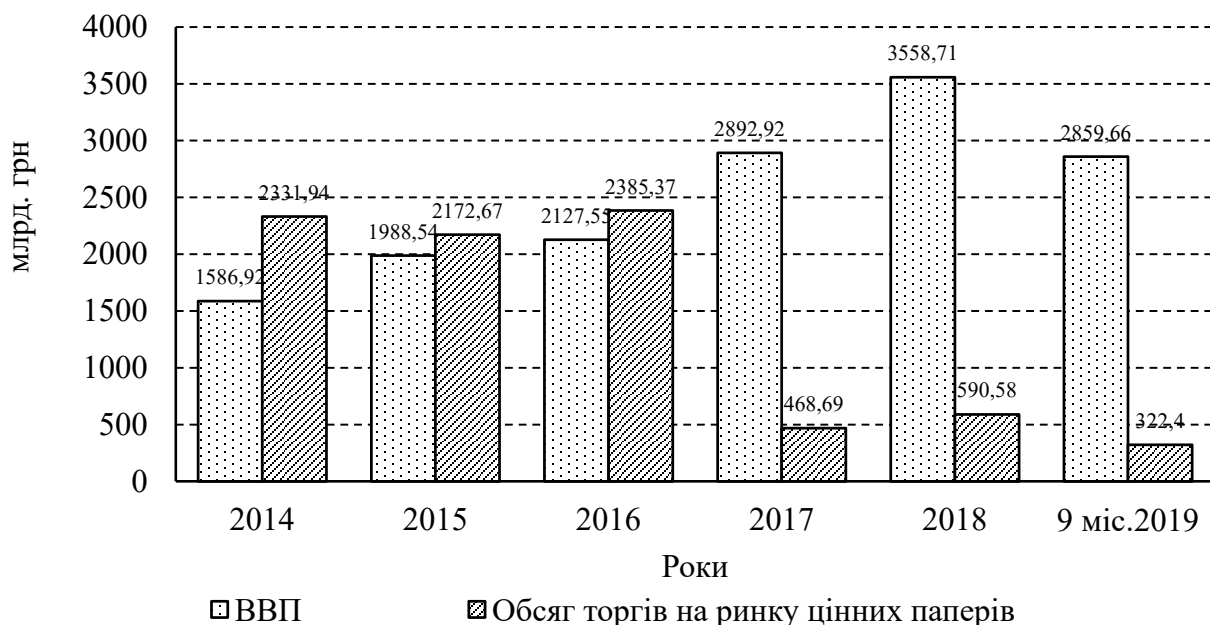


Рис. 1. Динаміка обсягу торгів на ринку цінних паперів та ВВП у 2014–2019 рр., млрд. грн

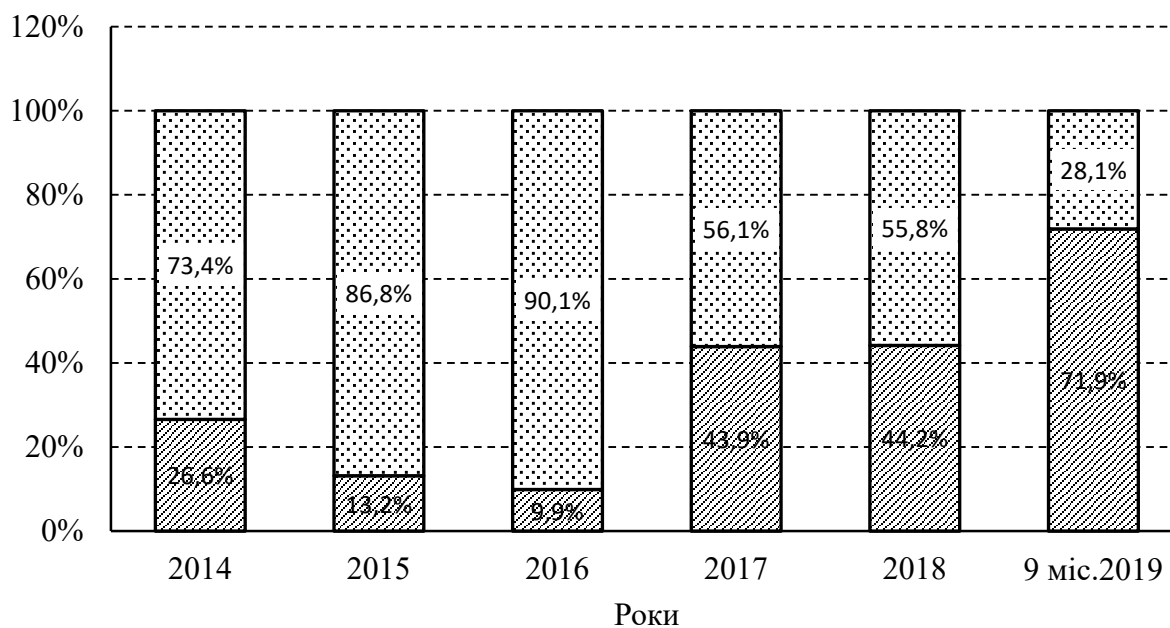
Джерело: розраховано авторами за даними [13; 14]

## ІНФРАСТРУКТУРА РИНКУ

біржовому ринку у 2019 р. досягла найвищого значення за останні 6 років і становила на 28 в.п. більше, ніж у 2017 р. та на 45,3 в.п. більше, ніж у 2014 р. (рис. 2).

Як свідчать представлені дані на рис. 3, починаючи з 2014 р. по 2017 р. простежується поступове зменшення обсягів торгів на біржовому ринку цінних паперів проти динаміки обсягів ВВП, зокрема, обсяг торгів на біржовому ринку цінних паперів зменшився за цей період на 413,91 млрд. грн.

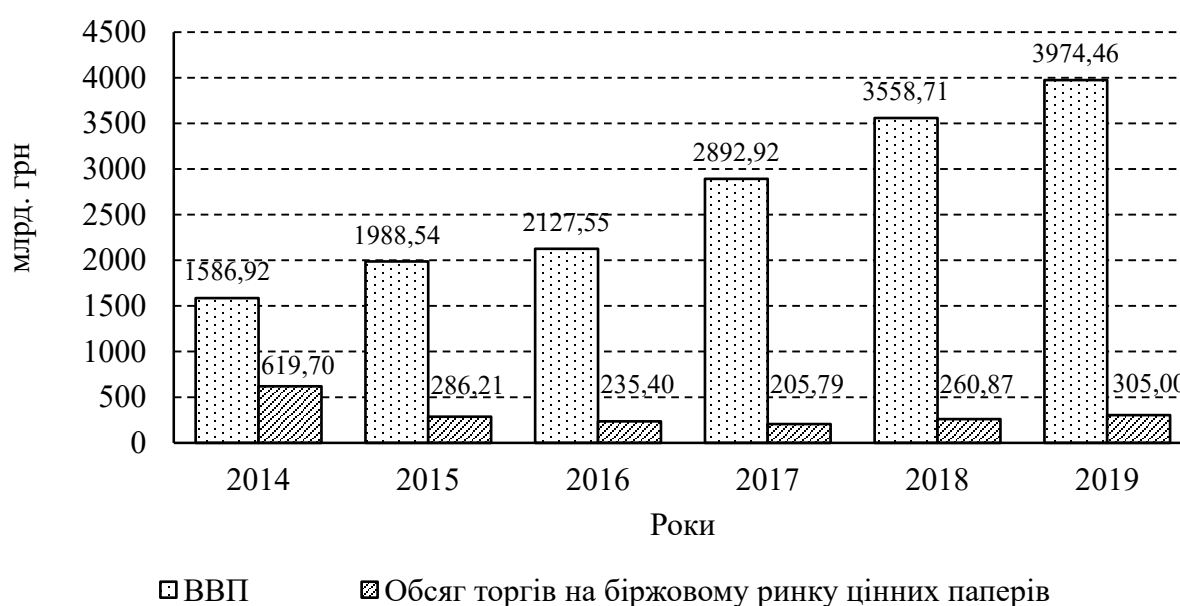
або на 67%, що становить 7,11% до ВВП України у 2017 р. Проте, починаючи з 2018 р. спостерігається поступове збільшення аналізованого показника до 305 млрд. грн. та майже до 8% до ВВП у 2019 р. Ми вважаємо, що оцінка ефективності функціонування біржового ринку повинна порівнюватися з обсягами ВВП, тому що відповідний розвиток першого буде формувати інвестиційні потоки в реальний сектор економіки. Проте, як раз і з цим, у нас є великі проблеми, на жаль це видно з рис. 3.



■ Обсяг торгів на біржовому ринку    ▨ Обсяг торгів на позабіржовому ринку

Рис. 2. Структура торгів на ринку цінних паперів

Джерело: розраховано авторами за даними [13]



▨ ВВП    ▨ Обсяг торгів на біржовому ринку цінних паперів

Рис. 3. Динаміка обсягів торгів на біржовому ринку цінних паперів та ВВП за 2014–2019 рр.

Джерело: розраховано авторами за даними [13; 14]

Слід зазначити, що аналізуючи частку торгів на біржовому ринку по відношенню до ВВП, ми можемо констатувати, що найбільшою ця частка була у 2014 р. і складала 39,05% (619,7 млрд. грн). Протягом наступних трьох років вона мала тенденцію до зниження до 14,39%, 11,06% та 7,11% відповідно у 2015–2017 рр. і лише останні два роки почала дещо збільшуватись (8%).

В Україні загалом у період з 2014 р. до 2019 р. діюча кількість організаторів торгівлі цінними паперами коливалась від 10 до 5 і на кінець 2018 р. це були: ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ); ПрАТ «ФБ «ІННЕКС» (ІННЕКС)»; АТ «Фондова біржа ПФТС» (ПФТС); ПрАТ Фондова біржа «Перспектива»; ПрАТ «Українська Біржа (УБ).

Наприкінці 2018 р. найбільшу кількість випусків цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, було розміщено на ПФТС (39,9%), біржі «Перспектива» (32,6%) та Українській біржі (25,5%) (рис. 4).

Багато це чимало, якщо говорити про кількість функціонуючих фондових бірж, все залежить від

історичних, економічних, правових норм та традицій певної країни, а також ефективності та необхідності їх діяльності. В більшості країн, навіть фінансово потужних, їх одна чи дві (Італія – 1, Китай – 2, Нідерланди – 14, Норвегія – 1, Швейцарія – 2, Швеція – 2, тощо), у великих за площею чи економічним розвитком до десяти (Австралія – 4, Іспанія – 4, Канада – 5, Німеччина – 8, ОАЕ – 3, Росія – 3, Японія – 7, тощо) і тільки у Великобританії – 27, Індії – 24 та США – 12 їх кількість є більшою [9].

Розвиток функціонування організаторів торгівлі цінними паперами в Україні за досліджуваний період можна охарактеризувати, як період певної стагнації. У 2015–2017 рр. загальні обсяги біржової торгівлі цінними паперами у порівнянні з 2014 роком знизилися у 2,2, 2,6 та 3,0 рази, тобто відбувається постійне їх скорочення і кожен наступний рік поступається попередньому. Тільки у 2018–2019 рр. спостерігається незначне зростання по відношенню до 2017 р. (на 48,3%). Ряд фондових бірж завершили свою діяльність (табл. 1).

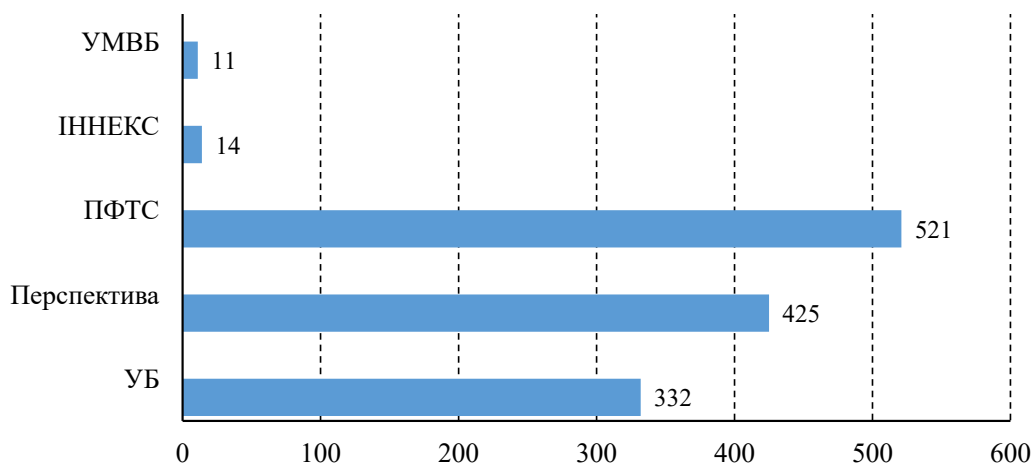


Рис. 4. Розподіл кількості випусків цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі станом на 31.12.2018 р., шт.

Джерело: побудовано авторами за даними [13]

Таблиця 1

Обсяг торгів на організаторах торгівлі протягом 2014-2019 рр., млрд грн

Організатор торгівлі	Роки						Відхилення 2019/2014	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	абсолютне	відносне %
Перспектива	490,5	220,3	136,1	127,4	127,3	186,4	-304,1	-62,0
ПФТС	95,9	53,2	93,7	64,3	112,5	114,8	+18,9	+19,7
УБ	8,6	6,7	3,5	13,4	21,0	3,8	-4,8	-55,8
КМФБ	9,9	3,6	1,7	0,08	-	-	-9,9	-100,0
Універсальна	12,7	0,6	0,3	0,4	-	-	-12,7	-100,0
СЄФБ	1,3	1,4	0,06	-	-	-	-1,3	-100,0
УМВБ	0,3	0,1	0,02	-	0,03	-	-0,3	-100,0
УФБ	0,5	0,3	0,02	0,001	-	-	-0,5	-100,0
ІННЕКС	0,02	0,005	0,002	0,1	-	-	-0,02	-100,0
УМФБ	0,1	0,006	-	-	-	-	-0,1	-100,0
РАЗОМ	619,8	286,2	235,4	205,7	260,8	305,0	-314,82	-50,8

Джерело: систематизовано за даними [13]

ПРАТ «ФБ «Перспектива» продовжує посідати перше місце за об'ємами торгів, хоча вони зменшилися, ідентично загальному обсягу, у порівнянні з 2014 р. у 2015, 2016 та 2017–2018 рр. у 2,2, 3,6 та 3,8 рази відповідно. Проте вже у 2019 р. обсяг торгів порівняно з 2018 р. збільшився в 1,5 рази. ПАТ «ФБ ПФТС» залишається на 2-му місці. Динаміка її обсягів відрізняється від загальної тим, що у 2016 р., тільки у неї серед всіх вітчизняних фондових бірж, спостерігалось зростання проти 2015 р. у 1,8 рази. В той же час, тільки на ПАТ «ФБ ПФТС» та ПАТ «Українська біржа» відмічається зростання обсягів торгів у 2018 р. по відношенню до 2014 р. на 16,6 млрд. грн (на 17,3%) та 12,4 млрд. грн (на 144,2%) відповідно. Проте вже у 2019 р. обсяги торгів у ПАТ «Українська біржа» суттєво впали порівняно з 2018 р. майже на 82%. Тобто провідні позиції за обсягами торгів цінними паперами на біржовому ринку належать двом фондовим біржам «Перспектива» та «ПФТС». Це означає, що українську біржову систему ми можемо віднести до поліцентричної, тому що, як відомо, існує три основних типи біржових систем, для організації біржового ринку цінних паперів, а саме:

- моноцентрична, коли з певної кількості функціонуючих бірж одна є ключовою (Великобританія, Франція, Японія та інші);
- поліцентрична, коли з певної кількості функціонуючих бірж декілька, переважно дві є основними (Австралія, Канада, тощо);
- змішана, коли функціонує схожа кількість великих та дрібних фондових бірж (США) [9].

На основі проведеного аналізу ми можемо зробити висновок, що обсяг торгів на біржовому ринку України не відповідає потребам економіки. На сьогодні без вжиття дійових заходів з боку держави активізація біржового ринку неможлива. Необхідно удосконалювати та розвивати біржовий ринок на основі запровадження цілісної стратегії, яка буде поєднувати нормативно-правове та інституційне забезпечення політики державних запозичень, розвиток інструментарію державних позик для підтримки індивідуальних заощаджень та створення відповідної інфраструктури.

Як свідчать дані представлені в табл. 2 серед всіх фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку за всі представлені роки провідну позицію продовжують займати державні облігації України – 245,73 млрд. грн (96,81% від загального обсягу біржових контрактів). Причому за весь досліджуваний період торгівля державними облігаціями завжди займала від 88,21% до 96,81% загального обсягу біржових контрактів.

Якщо проаналізувати 2019 р., то ми можемо побачити суттєвий сплеск популярності державних цінних паперів у іноземних інвесторів. За даними НБУ на кінець 2019 р. з 810,4 млрд. грн, які обертаються на ринку ОВДП, 99,5 млрд. грн належать іноземцям. Це майже 4 млрд. дол. (12,3% від загального обсягу держоблігацій, що перебувають в обігу). Причому доходність за такими облігаціями вища, ніж доходність за депозитами, а також вони звільняються від оподаткування, тобто для нерезидентів це фактично безризикові вкладення коштів. Випуск такої великої кількості державних облігацій почав впливати на валютний ринок, тому що більша частина ОВДП зосереджена в банківській системі. Така ситуація склалася внаслідок того, що в Україну почав заходити значний обсяг спекулятивного капіталу, який під досить великі відсотки (купони) почав скуповувати ОВДП в гривні, так як курс долара до гривні суттєво впав. Причому доходність таких облігацій в сумі становила до 35% річних. Такої доходності по державним облігаціям не має сьогодні в світі, а є в Україні. На жаль, таке штучне укріплення гривні в подальшому може призвести до серйозних валютних ризиків.

Таким чином, ми спостерігали парадоксальну ситуацію в країні, коли начебто укріплюється курс гривні, підтримується нацбанком стабільний рівень інфляції, проте кошти від ОВДП не йдуть на розвиток економіки, не стимулюють її зростання, не збільшуються інвестиції в економіку. А все залежить від того, як складеться ситуація на зовнішніх ринках. Тобто там, де будуть високі купони по облігаціям, туди будуть йти гроші. А це наша фінансова безпека, яка повністю залежить від поведінки спекулянтів-нерезидентів. Що ми зараз і спостерігаємо на фінансовому ринку.

Таблиця 2

### Структура обсягу біржових контрактів за фінансовими інструментами, %

Вид фінансового інструменту	Роки					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Акції	4,15	2,09	0,97	2,45	0,47	0,12
Державні облігації України	88,21	90,14	93,73	92,10	94,20	96,81
Облігації підприємств	5,31	4,88	4,09	2,97	3,94	2,87
Інвестиційні сертифікати	0,69	0,78	0,18	0,03	0,10	0,11
Похідні (деривативи)	1,55	2,10	1,03	2,44	1,02	0,07
Інші цінні папери	0,09	0,01	0,00	0,00	0,28	0,02
РАЗОМ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: розраховано авторами за даними [13]



Як тільки розпочалася коронакриза в світі, вони масово почали виводити валюту з України. Такі дії можуть призвести до різкої девальвації гривні та збільшенню інфляції.

Проте, очевидно, НБУ розуміючи такий сценарій розвитку подій почав, нарешті, поступово знижувати облікову ставку (з 24.04.2020 р. вона вже 8%), що також призвело до зниження доходності по ОВДП з 19% у січні 2019 р. до 9% навесні 2020 р.

На нашу думку, такий розвиток подій допоміг стримати інфляцію в країні і дещо зміцнити курс гривні на певний період, проте ми продовжуємо залишатися безпорадними перед зовнішніми викликами через потенційним відходом спекулятивного капіталу. Тепер єдине, що може допомогти національній валюті втриматися від знецінення це значні іноземні інвестиції на рівні 8–10 млрд. дол. щорічно, що є абсолютно фантастичним варіантом, тому що прямі іноземні інвестиції в нашу країну за перші 10 місяців 2019 р. склали всього 1,81 млрд. дол. [14].

Як вказують дані табл. 2 облігації вітчизняних підприємств становлять незначну частку загального обсягу цінних паперів від 5,31% у 2014 р. до 2,87% у 2019 р. Основними причинами цього є значний рівень ризику, пов'язаного зі строком позики, недовіра вітчизняних інвесторів до ринку облігацій, низька кредитоспроможність багатьох українських підприємств і, як наслідок, відсутність попиту на корпоративні облігації [16].

Крім того, ринок акцій в Україні взагалі є мізерним в порівнянні з світовими ринками (табл. 3).

Порівнюючи рівень капіталізації вітчизняного біржового ринку з розвинутими країнами, то він у нас знаходиться на досить низькому рівні, лише 0,4% від сукупного світового ВВП. Аналогічний показник у США становить 21,1%, в Японії – 7%, у Німеччині – 4,5%, у країнах Африки – 3,2% [16].

Такий низький рівень капіталізації біржового ринку України зумовлений як історичними особливостями становлення та розвитку даного ринку, так і його сучасним станом, тобто роздробленістю та неупорядкованістю.

Незважаючи на те, що біржовий і позабіржовий ринки є конкурентними, їх варто розглядати як такі, що доповнюють один одного. Зокрема, основними перевагами позабіржового ринку цінних паперів є те, що він наближує фондовий ринок до дрібного інвестора завдяки своїй розгалуженості; сприяє розвитку фондового ринку нарівні регіонів; змушує фондову біржу вдосконалюватися, щоб не втрачати своїх конкурентних переваг порівняно з позабіржовим фондовим ринком; сприяє розвитку відкритих електронних та інформаційних мереж, що, своєю чергою, поліпшують відкритість випуску цінних паперів [16].

Якщо проаналізувати торги різними видами цінних паперів на різних ринках, можна відмітити наступне: основна частина торгів акціями, облігаціями підприємств та інвестиційними сертифікатами відбувається на позабіржовому ринку. Частка торгівлі цими видами цінних паперів на позабіржовому ринку складала в цілому від 62,18% (облігації підприємств у 2014 р.) до 99,85% (інвестиційні сертифікати у 2017 р.). Кардинально іншою виглядає ситуація з державними облігаціями та похідними деривативами. Торгівля цими видами цінних паперів здійснювалась в основному на біржовому ринку (табл. 4).

Аналізуючи табл. 4 ми спостерігаємо, що серед фінансових інструментів провідну позицію на біржовому ринку займали державні облігації (від 60,4% до 88,3%) та деривативи (від 88,2% до 99,9%). На жаль, на вітчизняному біржовому ринку переважають похідні фінансові інструменти з фондовими і валютними базисними активами,

Таблиця 3

Параметри глобального та вітчизняного ринку акцій

Місце	Фондова біржа	Капіталізація на 12.2018 р., млрд дол. США	Об'єм торгів за 2018 р, млрд дол. США	Ефективність ринку, %	Кількість лістингових компаній на 12.2018 р.		
					Всього	Вітчизняних	Зарубіжних
1	NYSE	20679,5	19340,9	93,5	2285	1775	510
2	Nasdaq – US	9756,8	16789,8	172,1	3058	2622	436
3	Japan Exchange Group	5296,8	6296,9	118,9	3657	3652	5
4	Shanghai Stock Exchange	3919,4	6116,0	156,0	1450	1450	-
5	Hong Kong Exchanges and Clearing	3819,2	2340,2	61,3	2315	2161	154
6	Euronext	3730,4	2203,3	59,1	1208	1059	149
7	LSE Group	3638,0	2547,8	70,0	2479	2061	418
8	Shenzhen Stock Exchange	2405,5	7562,6	314,4	2134	2134	-
9	BSE India Limited	2083,5	116,8	5,6	5066	5065	1
10	National Stock Exchange of India	2056,3	1165,8	56,7	1923	1922	1
33	Warsaw Stock Exchange	160,5	57,0	35,5	851	823	28
66	Ukrainian Exchange	4,4	0,013	0,3	80	78	2

Джерело: за даними Всесвітньої федерації бірж WFE

Структура торгів на біржовому та позабіржовому ринках, %

Вид цінного паперу / Вид ринку	Роки				
	2014	2015	2016	2017	2018
Акції					
- біржовий ринок	6,3	1,1	0,4	4,0	1,5
- позабіржовий ринок	93,7	98,9	99,6	96,0	98,5
Державні облигації України					
- біржовий ринок	79,3	88,3	61,9	74,0	60,4
- позабіржовий ринок	20,7	11,7	38,1	26,0	39,6
Облігації підприємств					
- біржовий ринок	37,82	13,53	9,17	6,12	10,27
- позабіржовий ринок	62,18	86,47	90,83	93,88	89,73
Інвестиційні сертифікати					
- біржовий ринок	2,28	2,69	0,70	0,15	0,64
- позабіржовий ринок	97,72	97,31	99,30	99,85	99,36
Похідні (деривативи)					
- біржовий ринок	99,9	99,3	94,7	88,2	98,1
- позабіржовий ринок	0,1	0,7	5,3	11,8	1,9

Джерело: розраховано авторами за даними [13]

а не процентні фінансові деривативи, які властиві розвинутих ринкам.

**Висновки з проведеного дослідження.** Проведений аналіз тенденцій біржового ринку цінних паперів в Україні дає змогу зробити висновки про недостатню кількість фінансових інструментів для того, щоб проводити диверсифікацію напрямів інвестування; низький рівень ліквідності цінних паперів порівняно з світовими ринками, що пов'язано з дією корупційного складника, правом власності на приватизовані компанії; низьку капіталізацію вітчизняного ринку, відсутність здорової конкуренції, проблеми прав акціонерів та захисту інвесторів, непрозорість ринку, роздробленість ринку, відсутність стратегії подальшого розвитку. Всі ці чинники так чи інакше ще більше підсилюють кризові явища в економіці. Отже, державі необхідно провести серйозні зміни на біржовому ринку цінних паперів. Для цього потрібно створити універсальний національний фондовий ринок, який буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і може інтегруватися у світовий фінансовий простір.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Азаренкова Г., Шкодін І. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 2. С. 3–7.
2. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 6. С. 794–798. URL: <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/162.pdf>. (дата звернення: 19.03.2020).
3. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. *Проблеми економіки*. 2014. № 1. С. 129–134. URL: [http://www.problecon.com/pdf/2014/1\\_0/129\\_134.pdf](http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf). (дата звернення: 19.03.2020).
4. Воронюк В.М. Проблеми та перспективи розвитку біржового ринку цінних паперів в Україні. URL:

[http://www.rusnauka.com/10\\_NPE\\_2011/Economics/4\\_83270.doc.htm](http://www.rusnauka.com/10_NPE_2011/Economics/4_83270.doc.htm) (дата звернення: 20.03.2020).

5. Гарбар Ж.В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 18. № 1. С. 136–146. URL: [https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/631/pdf\\_258](https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/631/pdf_258). (дата звернення: 25.03.2020).

6. Мацук З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ : КНЕУ. 2018. 367 с.

7. Науменкова С.В., Буй Т.Г. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні. *Фінанси України*. 2008. № 12. С. 3–21.

8. Опарін В., Федосов В., Львович С. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та її взаємозв'язок із ринком фінансових послуг : монографія; за ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 347 с.

9. Федорович І.М. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації. *Світ фінансів*. 2017. № 3(52). С. 73–82. URL: <http://sf.tneu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1012/1020> (дата звернення: 20.03.2020).

10. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. 3-те вид., випр. та доп. Київ : Т-во «Знання». КОО. 2000. 587 с.

11. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (дата звернення: 20.03.2020).

12. Про державне регулювання ринку цінних паперів : Закон України від 30.10.1996 № 2418-VIII. URL: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (дата звернення: 20.03.2020).

13. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річні звіти за 2014–2018 рр. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtechniy-zvt-nktsprf-za-2018-rk/> (дата звернення: 24.03.2020).

14. Національне рейтингове агентство «Рюрік». Аналітичний огляд. URL: <http://rurik.com.ua/our-research/operanalytics/1367.html> (дата звернення: 21.03.2020).

15. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2019 року. URL: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 25.03.2020).

16. Тиверіадська Л.В., Якименко А.М. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України. *Економічний простір*. 2017. № 128. С. 143–154. URL: <https://pgasa.dp.ua/wp-content/uploads/2017/10/1-2.pdf> (дата звернення: 20.03.2020).

#### REFERENCES:

1. Azarenkova Gh., Shkodina I. (2012) Osnovni tendenciji rozvytku fondovogho rynku v postkryzovij period [The main trends of stock market development in the post-crisis period]. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, no. 2, pp. 3–7.

2. Ruda O.L. (2015) Funkcionuvannja fondovogho rynku Ukrajinu, problemy ta perspektyvy rozvytku [Functioning of the Ukrainian stock market, problems and prospects for development]. *Global and national problems of economy*, no. 6, pp. 794–798. Available at: <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/162.pdf>. (accessed 19 March 2020).

3. Krasnova I.V. (2014) Fondovij rynek v Ukrajinu: stan ta perspektyvy rozvytku [The stock market in Ukraine: the state and prospects of development]. *Problems of economy*, no. 1, pp. 129–134. Available at: [http://www.problecon.com/pdf/2014/1\\_0/129\\_134.pdf](http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf). (accessed 19 March 2020).

4. Voronjuk V.M. (2011) Problemy ta perspektyvy rozvytku birzhovogho rynku cinnnykh paperiv v Ukrajinu [Problems and prospects of development of the stock market of securities in Ukraine]. Available at: [http://www.rusnauka.com/10\\_NPE\\_2011/Economics/4\\_83270.doc.htm](http://www.rusnauka.com/10_NPE_2011/Economics/4_83270.doc.htm) (accessed 20 March 2020).

5. Garbar Zh.V. (2014) Analiz suchasnogo stanu rinky derzhavnih cinnnykh paperiv v Ukrajinu [Analiz of the stanny camp of the state chapters in Ukraine] *Economic analysis*, vol. 18, no. 1, pp. 136–146. Available at: [https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/631/pdf\\_258](https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/631/pdf_258) (accessed 25 March 2020).

6. Macuk Z.A. (2018) Finansovi poslughy na rynku cinnnykh paperiv Ukrajinu: teorija ta praktyka [Financial services in the securities market of Ukraine: theory and practice]. Kiev: KNEU. (in Ukrainian)

7. Naumenkova S.V., Buj T.Gh. (2008) Vykorystannja strukturovanykh cinnnykh paperiv dlja finansuvannja korporacij v Ukrajinu [Use of structured securities to

finance corporations in Ukraine]. *Finance of Ukraine*, no. 12, pp. 3–21.

8. Oparin V., Fedosov V., Ljovochkin S. (2016) Finansova infrastruktura Ukrajinu: stan, problemy ta jiji vzajemozv'jazok iz rynkom finansovykh poslugh [Ukraine's Financial Infrastructure: State, Problems and Relationship with the Financial Services Market]. Kiev: KNEU. (in Ukrainian)

9. Fedorovych I.M. (2017) Problemy ta perspektyvy rozvytku fondovogho rynku Ukrajinu v umovakh finansovoi globalizaciji [Problems and prospects of development of the stock market of Ukraine in the conditions of financial globalization]. *The world of finance*, no. 3(52), pp. 73–82. Available at: <http://sf.tneu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1012/1020> (accessed 20 March 2020).

10. Zagorodnij A.Gh., Voznjuk Gh.L., Smovzhenko T.S. (2000) *Finansovyj slovnyk* [Financial dictionary]. Kiev: Knowledge. (in Ukrainian)

11. Pro cinni papery ta fondovij rynek [On securities and the stock market]. Law of Ukraine dated February 23, 2006, no. 3480-IV / The Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (accessed 20 March 2020).

12. Pro derzhavne rehuljuvannja rynku cinnnykh paperiv [On State Regulation of the Securities Market]. Law of Ukraine dated October 30, 1996, no. 2418-VIII / The Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (accessed 20 March 2020).

13. Nacionaljna komisija z cinnnykh paperiv ta fondovogho rynku [National Securities and Stock Market Commission]. Annual reports for 2014–2018. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktsprf-za-2018-rk/> (accessed 24 March 2020).

14. Nacionaljne rejtyngove aghentstvo «Rjurik» [Rurik National Rating Agency]. *Analytical review*. Available at: <http://rurik.com.ua/our-research/operanalytics/1367.html> (accessed 21 March 2020).

15. Informacijna dovidka shhodo rozvytku fondovogho rynku Ukrajinu protjaghom sichnja-ghrudnja 2019 roku [Information note on the stock market development of Ukraine during January–December 2019]. Available at: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (accessed 25 March 2020).

16. Tiveriadsjka L.V., Jakymenko A.M. (2017) Suchasnyj stan ta perspektyvy rozvytku fondovogho rynku Ukrajinu [The current state and prospects of development of the stock market of Ukraine]. *Economic space*, no. 128, pp. 143–154. Available at: <https://pgasa.dp.ua/wp-content/uploads/2017/10/1-2.pdf> (accessed 20 March 2020).