

DOI: <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2019-65-10>  
УДК 330.322

**Кайдаш О.В.**

аспірант кафедри обліку і бізнес-консалтингу,  
Харківський національний економічний університет  
імені Семена Кузнеця

**Kaidash Oksana**

Simon Kuznets Kharkiv National  
University of Economics

## СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

### CURRENT TRENDS OF UKRAINIAN FUND MARKET DEVELOPMENT

*Фондовий ринок виник у зв'язку з необхідністю залучення додаткових коштів для фінансування розвитку економіки. Товаром на цьому ринку виступають цінні папери, такі як акції, облігації тощо. У статті досліджено сучасний стан фондового ринку України та його тенденції, в тому числі діяльність та стан фондових бірж на сучасному етапі розвитку. Розглянута динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів за 2014-2018 рр. Автором приведений розподіл торгів за фінансовими інструментами та констатовано глибокі структурні деформації у торгах на фондових біржах за останні роки. Проаналізовано головні показники бірж, структуру та обсяги біржових контрактів із цінними паперами. У статті наведено співвідношення операцій з цінними паперами на організованому та неорганізованому ринках, а також на фондових біржах країни зокрема. Здійснено структурний розподіл біржових контрактів за організаторами торгів.*

**Ключові слова:** фінансові інструменти, фондовий ринок, фондова біржа, позабіржовий ринок, операції з фондовими цінностями.

*Фондовый рынок возник в связи с необходимостью в привлечении дополнительных средств для финансирования развития экономики. В качестве товара на этом рынке выступают ценные бумаги, такие как акции, облигации и т.д. В статье исследовано современное состояние фондового рынка Украины*

и его тенденции, в том числе деятельность и состояние фондовых бирж на современном этапе развития. Рассмотрена динамика объемов торгов на рынке ценных бумаг за 2014-2018 гг. Автором приведено распределение торгов по финансовым инструментам и констатированы глубинные структурные деформации в торгах на фондовых биржах за последние годы. Проанализированы основные показатели бирж, структура и объемы биржевых контрактов с ценными бумагами. В научной работе приведены соотношения операций с ценными бумагами на организованном и неорганизованном рынках, а также на фондовых биржах страны в частности. Осуществлено структурное распределение биржевых контрактов с организаторами торгов.

**Ключевые слова:** финансовые инструменты, фондовый рынок, фондовая биржа, внебиржевой рынок, операции с фондовыми ценностями.

*The stock market emerged from the need to raise additional funds to finance economic development. Securities such as stocks, bonds, etc. are the commodities in this market. The relevance of the topic chosen is based on the fact that the developed financial sector is a key condition for economic growth of any country. The main objective of the stock market is favorable conditions for attracting investment. Stocks and bonds are the most effective sources of additional attraction of funds for financing of economic activity, projects of enterprises and the state. The article examines the current state of the Ukrainian stock market and its tendencies, including the activity and state of stock exchanges at the present stage of development. The considered dynamics of trading volumes in the securities market states that during the years 2014-2017 a sharp decline in the volume of contracts was detected, and only during the last period an increase began to occur. However, this growth occurs after its previous weakening, and therefore seems large against the background of a low base of comparisons. The author cited the distribution of auctions by financial instruments and found deep structural deformations in auctions on stock exchanges in recent years. The recorded decrease in the volume of trading in the shares during 2017-2018 was due to the work on clearing the stock market and increasing the transparency of the stock segment. In the 2018 trading structure, the stock market accounts for 13.48% of the total trading volume in the securities market. Government bonds of Ukraine occupy a leading position among financial instruments by volume of trading. In the organized market, only 45% of all trading in the stock market takes place. Structural distribution of exchange contracts by auction organizers showed that during 2017-2018 more than 99% of all trades were conducted on the prospectus – 48,81%, “PFTS” – 43,13% and “Ukrainian Stock Exchange” – 8,05%. The Ukrainian securities market is characterized by really low liquidity, lacking a wide range of small portfolio investors who are risk averse and able to actively work on the RZP daily. One of the reasons for this situation, in our opinion, is the lack of sufficiently reliable instruments at the Ukrainian Subsidiary of Ukraine, which is confirmed by the tendency to increase the volume and the share of transactions with bonds, primarily government ones.*

**Key words:** financial instruments, stock market, stock exchange, OTC market, transactions with stock values.

**Постановка проблеми.** Нині фондовий ринок є однією з найважливіших складових частин фінансової системи будь-якої розвинутої країни. Проте в Україні він все ще перебуває на стадії становлення і значно поступається за рівнем розвитку аналогічним ринкам високорозвинутих країн. У зв'язку з приватизаційними процесами та європейськими амбіціями України саме фондовий ринок може надати нового імпульсу у реалізації цих ідей. Для удосконалення інвестиційної діяльності необхідно володіти всім комплексом знань про інвестиції та структуру ринку інвестицій, що зумовило вибір теми наукової статті.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Як вітчизняні, так і закордонні вчені приділяють увагу дослідженню проблеми

розвитку фондового ринку та його ролі й значенню в розвитку країни. Серед вітчизняних науковців, що займалися дослідженням цих питань, можна виділити О.І. Барановського, Б.А. Карпінського, М.Ю. Алексеєва, Г.А. Крамаренко. Проблеми фондового ринку були досліджені й класиками економічної думки, серед яких: Р. Бернард, Дж. Кейнс, М. Міллер, М. Фрідман та ін.

**Мета статті** – проаналізувати сучасний стан інвестиційного ринку України та його тенденції.

**Виклад основного матеріалу.** Узагальнюючою характеристикою ринку цінних паперів є його обсяг, що в Україні характеризується вартістю виконаних договорів торгівцями цінних паперів, які згідно з чинним законодавством

мають здійснюватися за участі спеціалізованих торговців цінними паперами (рис. 1).

Розглядаючи рис. 1, відразу бачимо спад обсягу торгів на фондовому ринку протягом 2014-2017 рр. та ріст цього показника протягом 2018 року. За підсумками 2018 року спостерігалось зростання обсягу торгів на ринку цінних паперів порівняно з 2017 роком на 26% до 590,58 млрд. грн. Проте цей ріст відбувається після його попереднього ослаблення, а отже, здається великим на фоні низької бази порівнянь.

Компанія К.А.С. Group пояснює активізацію на вітчизняному фондовому ринку насамперед світовим зростанням попиту на товари, які є основою експорту України. Згідно з інформацією Всесвітньої асоціації виробників сталі (World Steel Association) світове споживання сталі у 2018 році порівняно з 2017-м зросло майже на 4%, і, за прогнозами, в 2019 році теж очікується зростання, щоправда, менше. Україна ж у 2018 році збільшила експорт сталі на 5%. Наслідком є залучення більшої кількості інвестицій у цю та інші сфери [6].

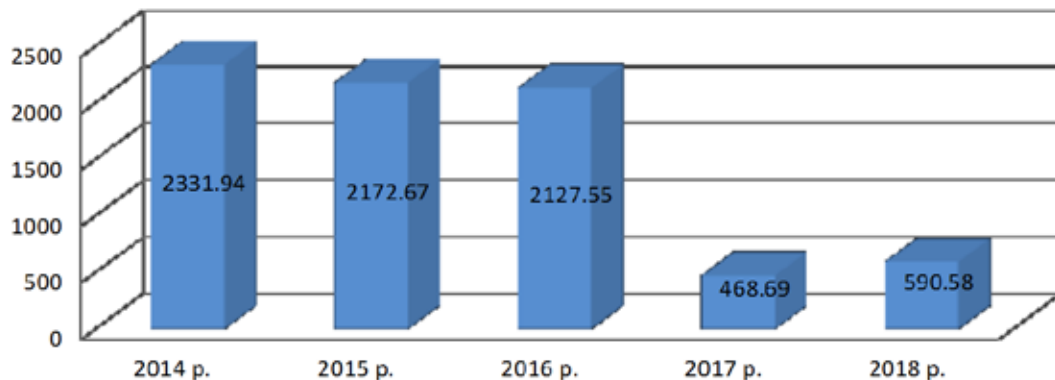
Аналізуючи обсяг ринку цінних паперів, слід розглядати не лише його абсолютну динаміку, але й відносні показники, основним з яких є співвідношення обсягу ринку до ВВП країни. Він характеризує кратність перерозподілу ВВП країни через інструменти ринку цінних паперів (табл. 1).

Аналізуючи дані, можна відмітити той факт, що у 2018 році порівняно з 2017 роком темп приросту обсягів торгів на ринку цінних паперів становив 26% за зростання ВВП на 3,2%. Частка РЦП у ВВП поступово зменшується, на кінець досліджуваного періоду порівняно з 2014 роком на 130,35%. Частка ринку акцій зупинилася на рівні 2,24% від обсягу ВВП та має тенденцію до зменшення.

При цьому в середньостроковому періоді частка ринку облігацій характеризується відсутністю чіткої тенденції зростання чи зменшення. Враховуючи той факт, що на біржах протягом року весь ВВП не перерозподіляється навіть наполовину, можна стверджувати, що серед інших пояснень значне місце посідає недорозвинена інфраструктура ринку цінних паперів України.

Виходячи зі статистичних даних НКЦПФР, що наведені на рис. 2, можна зробити висновки щодо структури вітчизняного ринку цінних паперів за 2014-2018 рр.

Якщо говорити про обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2015 році, то він збільшився на 11,26% порівняно з 2014 роком та становив 462,28 млрд. грн. Зростання обсягу торгів акціями відбулося за рахунок збільшення операцій з цим видом цінних паперів на позабіржовому ринку. У структурі торгів за підсумками 2016 року на ринок акцій припадає 22,68% сукупного обсягу торгів на ринку цінних паперів. Незважаючи на



**Рис. 1. Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів України у 2014-2018 рр., млрд. грн.**

*Джерело: складено за матеріалами [1-2]*

Місце ринку цінних паперів України у ВВП

Рік	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
ВВП, млрд. грн.	1586,92	1988,54	2385,37	2982,92	3558,71
Розмір ринку акцій, млрд. грн.	415,5	462,28	482,46	126,61	79,62
Розмір ринку облігацій, млрд. грн.	758,01	337,13	394,93	285,21	440,03
Розмір ринку ЦП, млрд. грн.	2331,94	2172,67	2127,55	468,69	590,58
Частка ринку акцій у ВВП, %	26,18	23,25	20,23	4,24	2,24
Частка ринку облігацій у ВВП, %	47,77	16,95	16,56	9,56	12,36
Частка ринку акцій та облігацій у ВВП, %	73,95	40,20	36,78	13,81	14,60
Частка ринку ЦП у ВВП, %	146,95	109,26	89,19	15,71	16,60

Джерело: складено за матеріалами [1-2]

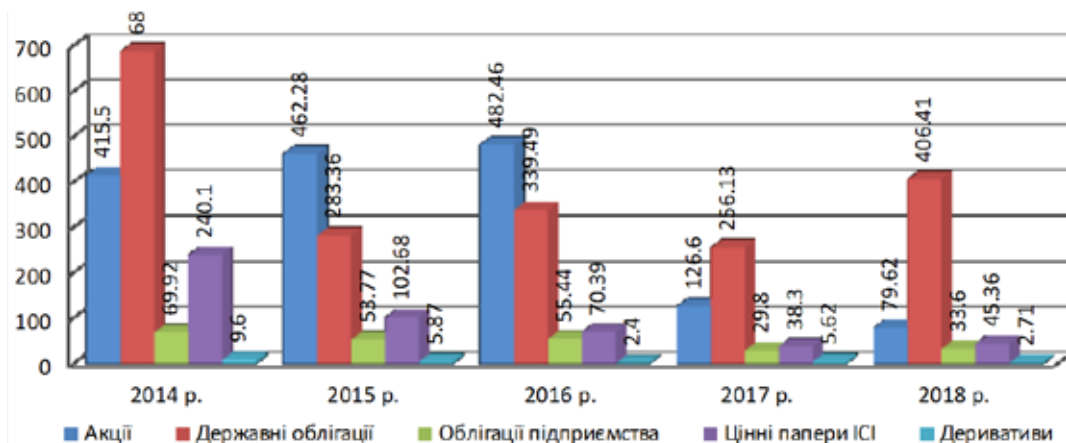


Рис. 2. Загальний обсяг операцій за видами фінансових інструментів у 2014-2018 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за матеріалами [1-2]

те, що ринок акцій досить низький, частка обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів у 2016 році зросла на 1,40% порівняно з показником 2015 року. Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2017 році зменшився на 73,8% порівняно з 2016 роком та становив 126,6 млрд. грн.

У структурі торгів за підсумками 2017 року на ринок акцій припадає 27,01% сукупного обсягу торгів на ринку цінних паперів. Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2018 році зменшився на 37,1% порівняно з 2017 роком та становив 79,62 млрд. грн. Зменшення обсягу торгів акціями протягом 2017-2018 років відбулося за рахунок роботи з очищення фондового ринку та підвищення прозорості біржового сегменту. У структурі

торгів за підсумками 2018 року на ринок акцій припадає 13,48% сукупного обсягу торгів на ринку цінних паперів.

Обсяг державних облігацій завжди мав значну питому вагу у загальній структурі ЦП. Саме вони відіграють одну з ключових ролей у формуванні бюджетної політики держави. Державні облігації виступають інструментом державних запозичень, дозволяючи залучати необхідні фінансові ресурси на прийнятних умовах. Незважаючи на це, у 2015 році обсяг торгів державними облігаціями України становив 283,36 млрд. грн, що менше на 58,82% порівняно з 2014 роком. У структурі торгів за підсумками 2015 року на ринок державних облігацій України припадає 13,04% сумарного обсягу торгів на

ринку цінних паперів, що менше на 16,47%, ніж показник 2014 року.

У 2016 році обсяг торгів державними облигаціями України становив 339,49 млрд. грн, що на 19,81% перевищує показник 2015 року. У структурі торгів за підсумками 2016 року на ринок державних облигацій України припадає 15,96% суммарного обсягу торгів на ринку цінних паперів, що на 2,92% перевищує показник 2015 року. Зростання частки обсягу торгів державними облигаціями України пов'язано, зокрема, з припиненням обігу депозитних сертифікатів на біржовому ринку.

У 2017 році обсяг торгів державними облигаціями України становив 256,13 млрд. грн, що менше на 24,55% порівняно з 2016 роком. У структурі торгів за підсумками 2017 року на ринок державних облигацій України припадає 54,65% сумарного обсягу торгів на ринку цінних паперів, що більше на 38,69% від показника 2016 року. Зростання частки обсягу торгів державними облигаціями України пов'язано, зокрема, з припиненням обігу депозитних сертифікатів на біржовому ринку.

У 2018 році обсяг торгів державними облигаціями України становив 406,42 млрд. грн, що більше на 58,7% порівняно з 2017 роком. У 2018 році частка торгів державними облигаціями України на ринку цінних паперів продовжувала зростати порівняно з показником 2017 року і становила 69%.

Обсяг торгів облигаціями підприємств завжди мав незначну питому вагу у загальній структурі ринку цінних паперів. Протягом дослідженого періоду спостерігається постійне зменшення обсягу торгів даним видом цінних паперів. У 2018 році було реалізовано облигацій підприємств на 33,6 млрд. грн, що на 51,9% менше, ніж у 2014 році. Також спостерігається зменшення частки обсягу торгів облигаціями підприємств на ринку цінних паперів. Цей показник за підсумками 2018 року становить 1,71% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів.

Нині найбільш затребуваною формою фінансового посередництва є система колективного інвестування, до якої входять інвестиційні та пенсійні фонди. Проте протягом

досліджуваного періоду спостерігається зменшення обсягу торгів даними цінними паперами. Лише у 2018 році спостерігається зростання обсягу торгів цінними паперами ІСІ, на 18,44% порівняно з 2017 роком, що становить 45,36 млрд. грн.

Ринок деривативів є доволі молодим сегментом фінансового ринку та представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами. Ринок деривативів упродовж останніх трьох років скорочується. За підсумком 2018 року обсяг торгів деривативами становив 2,71 млрд. грн. У загальній структурі обсягів торгів на ринку цінних паперів частка обсягу торгів деривативами становила 0,46%.

Аналіз ринку цінних паперів в Україні засвідчує змінну динаміку його розвитку. Розглянемо зміну в динаміці в розрізі біржового та позабіржового ринку (рис. 3).

Варто звернути увагу саме на показники біржової торгівлі, адже біржовий ринок вважається найефективнішим і точно відображає зміни в економіці через зміни обсягів торгівлі та курсів цінних паперів. Так, політична нестабільність та початок бойових дій у 2014 році викликала низку економічних проблем для України, що знайшло своє відображення в обсягах торгівлі на біржах. У 2018 році обсяг торгів на біржовому ринку становив 44,17% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Проте в порівнянні з показником 2017 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організованих торгах зріс на 26,8% (або на 55,1 млрд. грн) – до 260,87 млрд. грн., що становить 7,33% до ВВП України у 2018 році.

Обсяги торгів на неорганізованому ринку у 2017 року продемонстрували падіння, причиною такої ситуації стала менша реалізація акцій, ніж у попередні періоди. Проте в 2018 році ситуація покращилася.

Розглянемо структуру біржової торгівлі за 2014-2018 рр. (рис. 4).

Серед фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку протягом досліджуваного періоду провідну позицію займають державні облигації України.

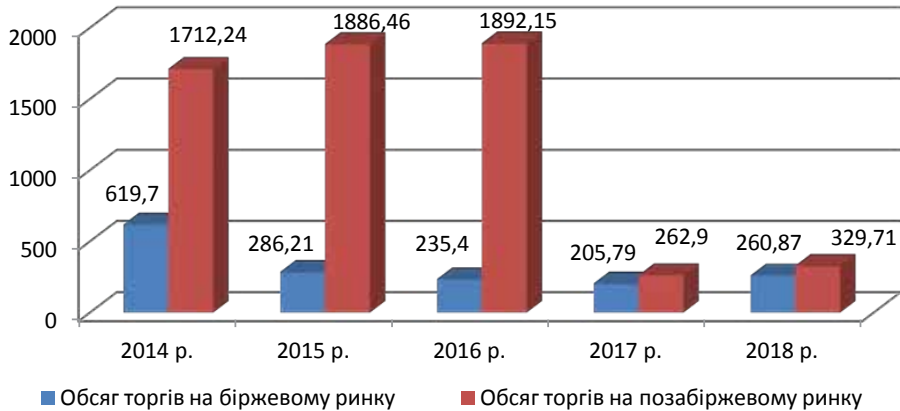


Рис. 3. Обсяг торгів в розрізі ринків цінних паперів України за 2014-2018 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за матеріалами [1-2]

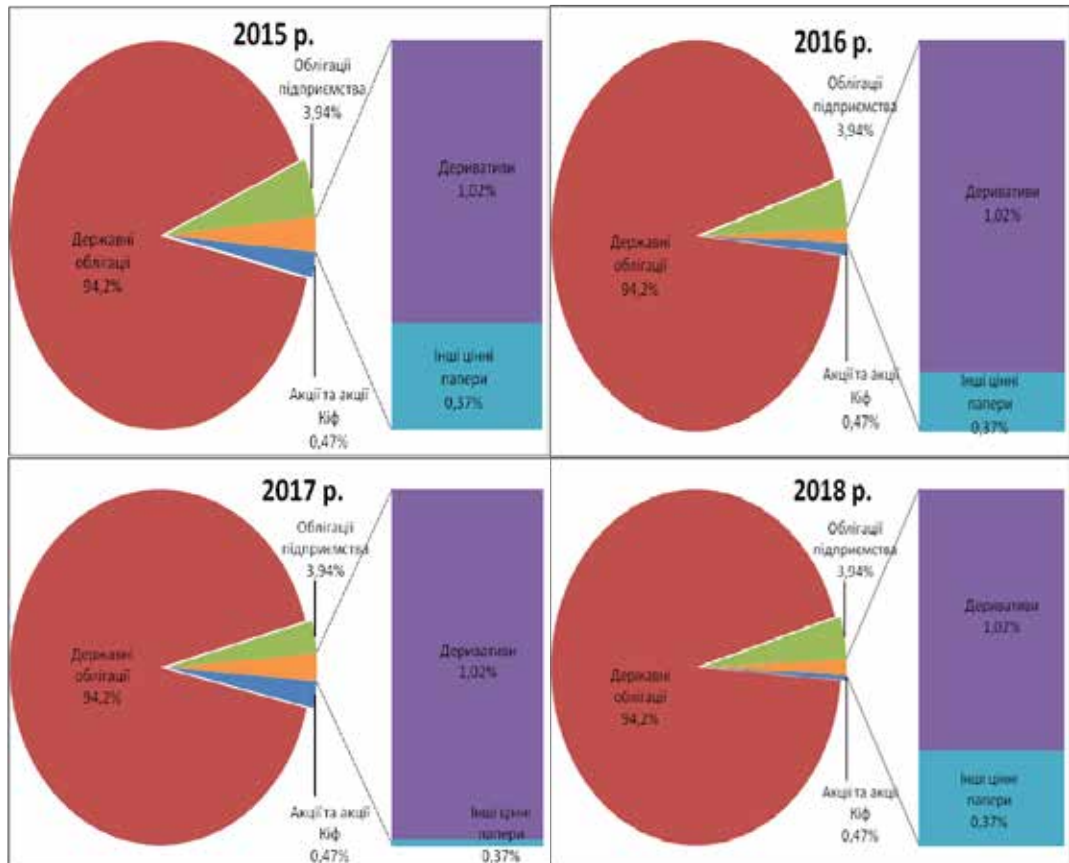


Рис. 4. Структура обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організованих торгах за 2015-2018 рр.,%.

Джерело: складено автором за матеріалами [1-2]

У 2018 р. вони становили 246,5 млрд. грн (94% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі протягом року).

За 2018 рік спостерігається зацікавленість інвесторів до державних облігацій із середньостроковим терміном погашення. Тенденція зростання попиту на державні облігації з середньостроковим терміном погашення є позитивним індикатором та свідчить про зростання довіри інвесторів до державних боргових інструментів. Водночас ліквідність ОВДП з терміном погашення 3 та більше років – мінімальна.

Обсяги торгів з іншими цінними паперами залишаються на мінімальному рівні та складаються в основному з кількох емітентів, попит на цінні папери яких формується обмеженим колом учасників.

На біржовому ринку торгівля акціями формується з емітентів, які переважно є предметом контрактів інтернет-трейдингу. У грудні 2018 року всі емітенти, які найбільше торгувалися на фондових біржах, всупереч трендам на позабіржовому ринку, були реальними підприємствами, з яких складаються основні галузі економіки. Проте торги із зазначеними емітентами залишаються дуже незначними, а низька концентрація ліквідності та значна волатильність є причиною відсутності бажання у великих інвесторів формувати свої портфелі з таких активів.

Загальний обсяг торгів на організованому ринку протягом 2017 року досяг п'ятирічного мінімуму. Обсяги торгів за всіма фінансовими інструментами, крім деривативів, значно скоротились у порівнянні з попередніми роками. Разом з тим, структура торгів на неорганізованому ринку значно не змінилась, у зв'язку з цим падіння обсягу торгів не можна пов'язувати зі зменшенням активності учасників. Справжньою причиною є відсутність вимог до ціноутворення на неорганізованому ринку, порівняно з організованим.

Показник капіталізації емітентів, акції яких внесено до біржового реєстру станом на 31.12.2018, становив 7,97 млрд. грн. Зменшення обсягів капіталізації, що спостерігається останні п'ять років, значною мірою

пов'язане із зменшенням кількості випусків акцій, внесених до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам лістингу.

Порівнюючи ціноутворення на акції на біржовому та позабіржовому ринку, можна констатувати, що спред цін на неорганізованому ринку значно ширше, а різниця, починаючи з 50% спреду та більше, фактично зростає в геометричній прогресії. Кількість випусків, що торгуються на неорганізованому ринку, значно більше за ті, що перебувають у біржових списках фондових бірж.

На ринку корпоративних облігацій присутні в основному локальні інвестори та банки. Первинне розміщення здійснюється здебільшого на організованому ринку, зокрема, компаніями будівельної галузі економіки з подальшою реалізацією цільових облігацій будівельників фізичним особам-інвесторам на неорганізованому ринку. Вторинний ринок характеризується обігом цінних паперів серед обмеженого кола осіб. Епізодично на ринку відбуваються транзакції залучення боргового капіталу компаніями через випуск облігацій, які викуповують банки. Більшість лідерів торгів за облігаціями – компанії будівельної галузі.

На біржовому ринку в 2018 році попитом користувалися валютні ф'ючерсні контракти (1,59 млрд. грн) та товарні ф'ючерси (223,7 млн. грн). Найбільший обсяг біржових контрактів з деривативами уклали торговці цінними паперами ТОВ «Капітал таймс» (1,47 млрд. грн) та ТОВ «Драгон капітал» (0,9 млрд. грн). На неорганізованому ринку було виконано контрактів на суму 52 млн. грн з опціонними сертифікатами емітента ТОВ «Белфорт компанії» [1].

Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів здійснюється фондовими біржами. При цьому діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими ніж цінні папери. Оцінка діяльності фондових бірж в Україні на основі звітів НКЦПФР свідчить, що в останні роки відбулися певні якісні зміни (рис. 5).

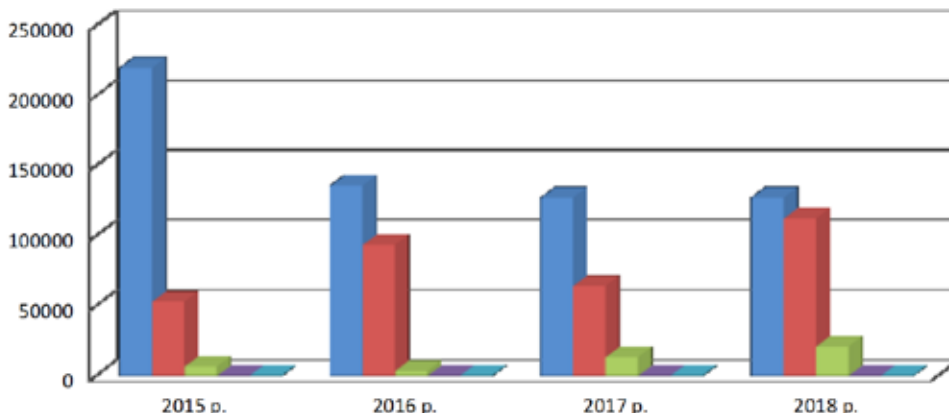


Рис. 5. Обсяг торгів в розрізі організаторів протягом 2015-2018 рр., млн. грн.

Джерело: складено автором за матеріалами [1-2]

За даними НКЦПФР протягом 2017-2018 років укладення біржових контрактів відбувалось на 3 фондових біржах. Понад 99% усіх торгів було здійснено на фондових біржах «Перспектива» – 48,81%, «ПФТС» – 43,13% та «Українська біржа» – 8,05% [1].

Таким чином, за підсумками 2018 року спостерігається перерозподіл обсягів торгів на організаторах торгівлі. Питома вага обсягів торгів ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» у 2018 році скоротилася на 28,2% [1].

Впродовж 2018 року Українська біржа стала лідером торгів акціями та деривативами – 64% від сумарної кількості акційних контрактів та 99% від продаж деривативів на біржах України. Лідером серед виконаних контрактів по реалізації облігацій стала фондова біржа «Перспектива» –

49,2% (126431,82 млн. грн.), друге місце займає фондова біржа «ПФТС» – 43,6% (111942,21 млн. грн.). На Українській міжбанківській валютній біржі відбувалися торги лише по акціям (2,9%) та деривативам (30 тис. грн.). ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС» протягом 2018 року реалізовувало лише акції на сумарну кількість 490 тис. грн., що не становить навіть 1% від реалізованих акцій протягом цього періоду (табл. 2).

Наприкінці 2016 року на вітчизняному ринку цінних паперів функціонувало 8 фондових бірж: Українська біржа, фондова біржа «ПФТС», фондова біржа «Перспектива», київська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, фондова біржа «ІННЕКС», фондова біржа «Універсальна» [1].

Таблиця 2

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2018 р., млн. грн.

Організатор торгівлі	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Усього
Перспектива	29,97	4654,02	121777,68	49,3	0,59	126511,56
ПФТС	373,92	3823,79	108118,42	202,04	–	112518,17
УМВБ	34,92	–	–	–	0,03	34,95
ІННЕКС	0,49	–	–	–	–	0,49
УБ	776,66	1789,21	16578,56	4,23	1839,2	20987,86
Усього	1215,96	10267,02	246474,66	255,57	1839,82	260053,03

Джерело: складено автором за матеріалами [1]



Три біржі, а саме київська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, фондова біржа «Універсальна», не виконали вимог щодо мінімальної кількості наявних торговельних днів протягом 2017 року.

Станом на 31.12.2018 на фондовому ринку ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку мали 5 фондових бірж: АТ «Українська біржа», АТ «Фондова біржа «ПФТС», ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ИННЕКС» [1].

Протягом 2018 року Комісією видано 2 ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку у зв'язку із закінченням строку дії попередньо виданих ліцензій.

Висновки. Дослідження національного фондового ринку продемонструвало, що сучасний стан фондових бірж в Україні доволі поганий (зниження біржового сегмента), це зумовлено великими проблемами організаційного розвитку самого фондового ринку, які нерозривно пов'язані зі складним становищем самої країни.

Ринок цінних паперів України характеризується дійсно низькою ліквідністю, на ньому бракує широкого кола дрібних порт-

фельних інвесторів, які схильні до ризиків і можуть активно щоденно працювати на РЦП. Однією з причин такого стану, на наш погляд, є відсутність досить надійних інструментів на РЦП України, що підтверджується тенденцією до зростання обсягу та частки операцій з облігаціями, передусім державними. На жаль, досить незначна частка емітентів акцій щороку розподіляють свої прибутки через виплату дивідендів (за свідченнями експертів їх частка коливається в межах 5-10%). Разом із тим ефективне впровадження технологічних інновацій ФБ «Українська біржа» дало показовий приклад можливості потрапити до трійки лідерів організованого ринку цінних паперів в Україні у досить стислі строки. Взагалі потенціал розвитку РЦП може бути реалізований завдяки повному використанню сучасних можливостей інфраструктури РЦП.

Напрями вдосконалення ринку повинні бути засновані на вирішенні виявлених проблем розвитку і можуть бути об'єднані в чотири основні групи:

- 1) удосконалення законодавчої бази;
- 2) розвиток біржової інфраструктури;
- 3) розширення участі в торгах і гармонізація його структури;
- 4) вдосконалення інструментарію й нарощення капіталізації ринку загалом.

#### Список літератури:

1. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Київ, 2018. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/reports> (дата звернення 01.09.2019).
2. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Київ, 2019. URL: <http://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення 01.09.2019).
3. Пахомова І.Г., Ващенко Є.О. Сучасний стан фондових бірж України. Ефективна економіка. 2017. № 11. URL: <http://eir.zntu.edu.ua/handle/123456789/2402> (дата звернення 02.09.2019).
4. Яворська В.О. Дослідження діяльності фондових бірж на ринку цінних паперів України. Миколаїв : Глобальні та національні проблеми економіки, 2017. № 19. С. 483-486. URL: <http://global-national.in.ua/archive/19-2017/93.pdf> (дата звернення 02.09.2019).

#### References:

1. Zvity Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (2018) [Reports of the National Securities and Stock Market Commission]. Kyiv, Available at: <http://www.nssmc.gov.ua/reports> (accessed 01 September 2019).
2. Ofitsiynyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (2019) [Official site of the National Securities and Exchange Commission]. Kyiv, Available at: <http://www.nssmc.gov.ua/reports> (accessed 01 September 2019).

3. Pakhomova I.H., Vashchenko Y.O. (2017) Suchasnyi stan fondovykh birzh Ukrainy [The current state of stock exchanges in Ukraine]. *Efektivna ekonomika [An efficient economy]*, no 11. Available at: URL: <http://eir.zntu.edu.ua/handle/123456789/2402> (accessed 02 September 2019).

4. Yavorska V.O. (2017) Doslidzhennia diialnosti fondovykh birzh na rynku tsinnykh paperiv Ukrainy [Investigation of stock exchanges activity in the securities market of Ukraine]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky [Global and national problems of economy]* (electronic journal), vol. 19, pp. 483-486. Available at: [http:// http://global-national.in.ua/archive/19-2017/93.pdf](http://http://global-national.in.ua/archive/19-2017/93.pdf) (accessed 02 September 2019).