

## БІРЖОВА ІНФРАСТРУКТУРА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: ПРАГМАТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА

### STOCK INFRASTRUCTURE OF THE SECURITIES MARKET: PRAGMATICS AND PROBLEMS

УДК 336.7

**Мацук З.А.**

к.е.н., доцент, докторант кафедри  
фінансів  
Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана

**Шийко В.І.**

к.е.н., доцент кафедри фінансів  
Івано-Франківський національний  
технічний університет нафти і газу

*У статті оцінено ефективність біржової інфраструктури ринку цінних паперів в Україні. Проведено аналіз біржових торгів в розрізі як окремих бірж, так і фінансових інструментів ринку цінних паперів. Наведено співвідношення біржового та позабіржового ринків цінних паперів в Україні, а також динаміку часток біржової торгівлі до номінального ВВП України. Окреслено проблеми діяльності вітчизняних біржових інституцій, запропоновано шляхи їх вирішення.*

**Ключові слова:** акція, біржа, оцінка, ринок цінних паперів, фінансовий інструмент.

*В статье оценена эффективность биржевой инфраструктуры рынка ценных бумаг в Украине. Проведен анализ биржевых торгов в разрезе как отдельных бирж, так и финансовых инструментов рынка ценных бумаг. Приведены соотношения биржевого и внебиржевого рынков ценных бумаг в Украине, а также динамика долей биржевой торговли*

*к номинальному ВВП Украины. Обозначены проблемы деятельности отечественных биржевых институтов, предложены пути их решения.*

**Ключевые слова:** акция, биржа, оценка, рынок ценных бумаг, финансовый инструмент.

*On the basis of conducted analysis, the efficiency of the stock infrastructure of national securities market was evaluated. The analysis of stock trading of each of stock exchanges and OTC securities market were done. Authors demonstrated the interrelation between the stock exchange and OTC securities market in Ukraine and the dynamic of the quotas of stock trading to the nominal GDP of Ukraine. The problems of the national stock institutes' activity were outlined and the ways of their solution were proposed.*

**Key words:** share, stock exchange, valuation, securities market, financial instrument.

**Постановка проблеми.** Глобалізація світових фінансових ринків обумовлює формування біржової інфраструктури ринку цінних паперів як складної організаційно-економічної системи, ефективність побудови та функціонування якої має велике практичне значення. Якісний бік торгівлі фінансовими активами на ринку цінних паперів забезпечується розвитком інституцій біржової інфраструктури. Кожній країні притаманна власна біржова інфраструктура ринку з характерними рисами, які визначаються рівнем економічного розвитку країни та особливістю системи правового регулювання [1, с. 550] діяльності з фінансовими активами. Ефективність її побудови та функціонування свідчить про можливість інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у глобальний фінансовий простір.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми формування та розвитку інфраструктури фінансового ринку України досліджували О. Брегета [2], А. Головка [3], А. Дроб'язко [4], Ю. Коваленко [5], Р. Коробка [6], З. Мацук [7], С. Науменкова [8], В. Опарін [9], І. Рекуненко [10], В. Федосов [1] та інші науковці. Незважаючи на значну кількість досліджень цієї сфери, питання діяльності інституцій біржової інфраструктури ринку цінних паперів залишаються відкритими для дослідження.

**Постановка завдання.** Метою статті є аналіз та оцінка діяльності інституцій біржової інфраструктури ринку цінних паперів України. Спираючись на авторські попередні дослідження щодо теоретичних засад побудови інфраструктури

ринку цінних паперів [11], в роботі автори зосередили увагу на оцінюванні ефективності діяльності таких фінансових інституцій, як біржі та позабіржові торговельні системи. З метою оцінки біржової діяльності автори проаналізували біржову інфраструктуру в розрізі окремих фондових бірж та фінансових інструментів, а також оцінили динаміку розвитку біржової системи загалом.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Станом на початок 2018 р. на вітчизняному ринку цінних паперів функціонують 8 фондових бірж, а саме Українська біржа, Фондова біржа «ПФТС», Фондова біржа «Перспектива», Київська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Фондова біржа «ІННЕКС» та Фондова біржа «Універсальна». Відповідно до даних НКЦПФР за підсумками 2017 р. серед усіх бірж за обсягом торгів лідирує ПАТ Фондова біржа «Перспектива» з обігом 127,4 млрд. грн.; друге місце посідає ПАТ Фондова біржа «ПФТС» (64,34 млрд. грн.); третє місце – ПАТ «Українська біржа» (13,4 млрд. грн.) [12]. (табл. 1). Частка інших п'яти фондових бірж у загальному обсязі торгів у 2017 р. становила лише 0,05%, або 0,31 млрд. грн. Як видно з даних, з 8 діючих фондових бірж потреба у п'яти біржах є незначною.

Якщо проаналізувати структуру біржових торгів у розрізі фінансових інструментів (станом на кінець 2017 р., табл. 2), можна зробити такі висновки. На ринку ОВДП перше місце за обсягом торгів посідає ФБ «Перспектива» (75%, або 132,8 млрд. грн. обсягу торгів цього сегменту). Також ця біржа є

## Обсяг торгів на організаторах торгівлі протягом 2012–2017 рр.

Назва організатора торгівлі	2012 р.		2013 р.		2014 р.		2015 р.		2016 р.		2017 р.	
	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%
Перспектива	145,6	55,21	311,6	67,23	490,5	79,15	220,3	76,98	136,1	57,80	127,4	61,90
ПФТС	89,5	33,93	110,2	23,78	95,9	15,47	53,1	18,58	93,7	39,81	64,34	31,26
УБ	24,0	9,11	10,9	2,35	8,57	1,38	6,7	2,34	3,5	1,50	13,4	6,52
КМФБ	2,1	0,81	11,8	2,54	9,9	1,6	3,6	1,25	1,7	0,74	0,08	0,04
Універсальна	0,65	0,25	13,1	2,82	12,74	2,06	0,59	0,21	0,25	0,11	0,40	0,19
СЄФБ	0,36	0,14	1,1	0,23	1,27	0,20	1,41	0,49	0,059	0,03	–	–
УМВБ	0,052	0,02	0,002	0,0003	0,26	0,04	0,12	0,04	0,021	0,01	0,00	0,00
УФБ	0,43	0,16	3,33	0,72	0,46	0,07	0,30	0,11	0,018	0,01	0,00	0,00
ІННЕКС	0,01	0,004	0,22	0,05	0,027	0,004	0,005	0,002	0,002	0,0	0,145	0,07
УМФБ	0,99	0,38	1,21	0,26	0,119	0,02	0,006	0,002	–	–	–	–
Усього	263,7	100	463,4	100	619,7	100	286,2	100	235,4	100	205,8	100

Джерело: складено авторами на основі джерела [12]

## Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі (з розподілом за видом фінансового інструмента) у 2017 р., млн. грн.

Назва біржі	Вид фінансового інструмента								Усього
	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Облігації місцевих позик	Інвестиційні сертифікати	Опціонні сертифікати	Деривативи	Державні деривативи	
Перспектива	11,39	2,81,46	123 844,47	0,00	17,61	1 455,05	0,04	0,00	127 410,01
ПФТС	3 158,17	3 191,90	57 987,13	0,00	0,54	0,00	0,00	0,00	64 337,74
УБ	1 729,48	770,65	7 706,67	0,00	33,33	0,00	3 171,88	0,20	13 412,22
КМФБ	6,59	75,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	81,75
Універсальна	0,00	0,60	0,00	0,00	0,00	398,60	0,00	0,00	399,20
УМВБ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
УФБ	0,58	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,16
ІННЕКС	145,35	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	145,43
Усього	5 051,57	6 120,07	189 538,27	0,00	51,83	1 853,65	3 171,92	0,20	205 787,51

Джерело: розроблено авторами за даними джерела [12]

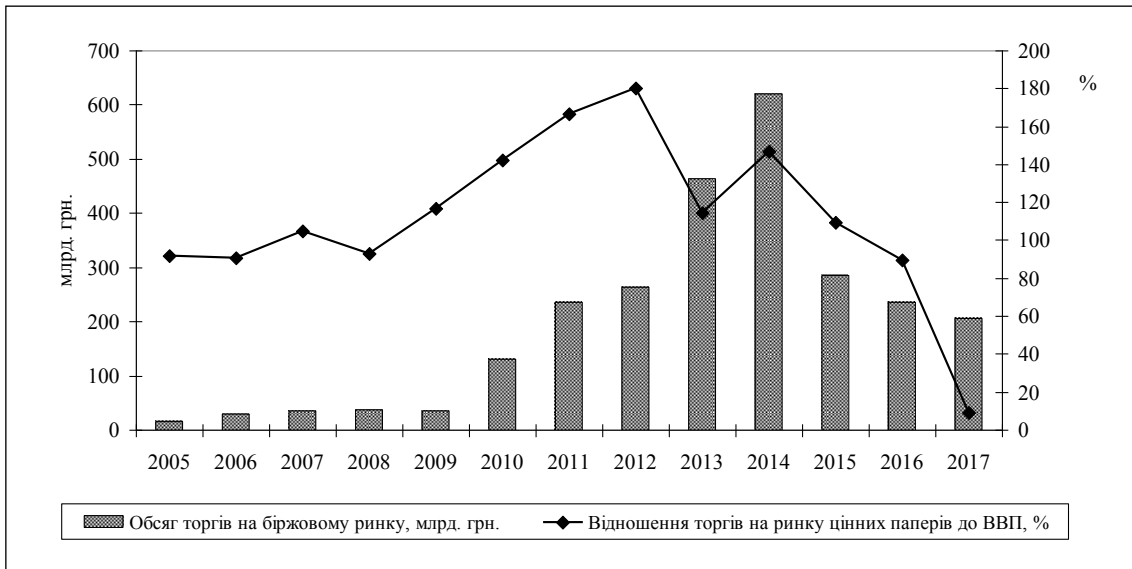
лідером на ринку опціонних сертифікатів (79%, або 1,46 млрд. грн.). На ринку сертифікатів ІСІ найбільший обсяг торгів спостерігався на УБ (75%, або 0,03 млрд. грн.). На ринку акцій лідером була ПФТС з обсягом торгів 3,2 млрд. грн., або 65%. Українська біржа є єдиною основною біржою, на якій здійснюється торгівля деривативами (100%).

Порівняння динаміки розвитку біржового ринку цінних паперів з макроекономічними показниками (рис. 1) свідчить про те, що протягом аналізованого періоду (2005–2017 рр.) номінальний ВВП збільшився більш ніж у 5 разів, обсяг торгів на організованому ринку цінних паперів – більш ніж у 14 разів, тоді як співвідношення обсягу торгів на ринку цінних паперів України та ВВП у 2016 р. є практично таким самим, як і у 2005 р. (89,28%

та 91,58% відповідно), хоча волатильність цього показника була досить високою (максимум 180% у 2012 р.).

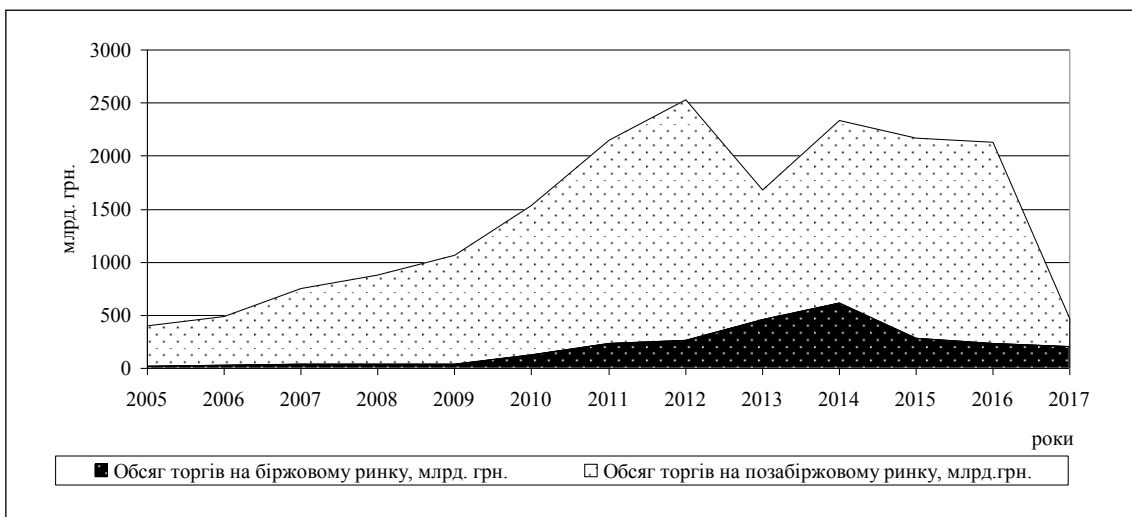
Незважаючи на 14-кратне зростання обсягу біржових торгів протягом аналізованого періоду, у співвідношенні біржового та позабіржового ринків цінних паперів в Україні позабіржовий лідирує (рис. 2).

Загалом обсяг укладених угод збільшився з 388 млрд. грн. у 2005 р. до 2 267,20 млрд. грн. у 2012 р., а з 2014 року розпочалося суттєве зниження, яке пояснюється нестабільною політико-економічною ситуацією, що шкодить торговельній активності учасників біржової торгівлі. Паралельно з цим у 2013–2014 рр. спостерігався перерозподіл торгів на користь біржового ринку. Його частка зна-



**Рис. 1. Динаміка розвитку ринку цінних паперів в Україні протягом 2005–2017 рр.**

Джерело: розраховано авторами за даними Держкомстату та звітів НКЦПФР [12]



**Рис. 2. Обсяг торгів цінними паперами на біржовому та позабіржовому ринках в Україні протягом 2005–2017 рр.**

Джерело: розроблено авторами за даними звітів НКЦПФР [12]

чно підвищилась (28,30% та 26,57% відповідно), що пояснюється значним випуском облігацій внутрішньої державної позики на суму 346 млрд. грн. та 546 млрд. грн. у 2013 р. та 2014 р. відповідно. Попри активність торговельної діяльності на фондових біржах у 2013 та 2014 рр., протягом аналізованого періоду частка торгів на біржах у загальному обсязі ринку цінних паперів не перевищувала 12%. Незадовільною є також динаміка часток біржової торгівлі до номінального ВВП України (табл. 3).

Не менш важливим показником розвитку біржового сегменту ринку цінних паперів є капіталізація ринку акцій. Якщо звернути увагу на дані

Звітів НКЦПФР, спостерігаємо досить позитивний рівень цього показника до 2012 р. Фактично є два методи зростання капіталізації ринку акцій, а саме збільшення кількості акцій в обігу та зростання їх ринкової вартості [13, с. 80]. Враховуючи те, що близько 50% капіталізації вітчизняного ринку акцій забезпечується максимально 10 акціями, робимо висновок, що зростання ринкової капіталізації обумовлене перш за все необґрунтованим зростанням їх вартості, а не розширенням видів фінансових інструментів.

Так, за даними НКЦПФР [12], частка акцій коливалась у межах 40,15–2,45%, облігацій підприємств – 49,39–2,97%. З 2012 по 2017 рр. лідерами

Обсяги торгів на ринку цінних паперів України протягом 2005–2017 рр.

Роки	Обсяг торгів на РЦП, млрд. грн.	Обсяг торгів на біржовому РЦП, млрд. грн.	ВВП, млрд. грн.	Частка торгів на РЦП до ВВП, %	Частка біржового РЦП до ВВП, %	Частка організованого ринку в обсязі торгів на РЦП, %	Темпи зростання обсягів торгів на РЦП, %	Темпи зростання обсягів торгів на біржовому РЦП, %
2005	404,00	16,00	441,452	91,52	3,62	3,96	–	–
2006	493,00	29,00	544,153	90,60	5,33	5,88	122,03	181,25
2007	754,00	35,15	720,731	104,62	4,88	4,66	152,94	121,21
2008	883,00	37,76	948,056	93,14	3,98	4,28	117,11	107,43
2009	1 067,00	36,01	913,345	116,82	3,94	3,37	120,84	95,37
2010	1 538,00	131,29	1 082,57	142,07	12,13	8,54	144,14	364,59
2011	2 148,00	235,44	1 316,6	163,15	17,88	10,96	139,66	179,33
2012	2 530,87	263,67	1 408,89	179,64	18,71	10,42	117,82	111,99
2013	1 676,97	463,43	1 454,93	115,26	31,85	27,63	66,26	175,76
2014	2 331,95	619,70	1 566,73	148,84	39,55	26,57	139,06	133,72
2015	2 172,67	286,21	1 979,46	109,76	14,46	13,17	93,17	46,19
2016	2 127,55	235,41	2 383,18	89,27	9,88	11,06	97,92	82,25
2017	468,69	205,79	2 952,92	15,87	6,97	43,91	22,03	87,42

Джерело: розраховано авторами за даними звітів НКЦПФР та Держкомстату [12]

Таблиця 4

Найбільші біржі за капіталізацією станом на січень 2018 р.

№	Назва біржі	Країна	Капіталізація		Частка	
			млн. дол.	млн. дол.	в регіоні, %	у світі, %
1	NYSE	США	22 755 496,4	22 755 496,4	59,56	25,33
2	Nasdaq – US	США	10 823 349,7	10 823 349,7	28,33	12,05
3	Japan Exchange Group Inc.	Японія	6 520 000,33	6 520 000,33	21,20	7,26
4	Shanghai Stock Exchange	Китай	5 568 909,2	5 568 909,2	18,11	6,20
5	Euronext	ЄС	4 693 710,84	4 693 710,84	22,48	5,23
6	LSE Group		4 626 736,40	4 626 736,40	22,16	5,15
7	Shenzhen Stock Exchange	Китай	3 720 593,50	3 720 593,50	12,10	4,14
8	Hong Kong Exchanges and Clearing	Гонконг	4 756 201,37	4 756 201,37	15,47	5,29
9	National Stock Exchange of India Limited	Індія	2 379 900,75	2 379 900,75	7,74	2,65
10	BSE India Limited	Індія	2 404 835,70	2 404 835,70	7,82	2,68
11	Deutsche Boerse AG	Німеччина	2 398 297,25	2 398 297,25	11,49	2,67

Джерело: складено авторами за даними джерела [15]

торгів стали державні облігації (67,8–92,1%), у 2009 р. активізувались торги інвестиційними сертифікатами (19,83%), протягом 2011–2012 рр. зберігався інтерес до деривативів (10,12–9,39%).

Враховуючи незначний період існування вітчизняного ринку цінних паперів, актуальними сьогодні вважаємо проблеми структурно-функціональних деформацій (переважання позабіржового сегменту над біржовим, неліквідність ринку тощо), що перешкоджають його подальшому розвитку. За наявних проблем важливими завданнями модернізації ринку цінних паперів є підвищення ролі біржового сегменту, формування ефективних систем торгівлі цінними паперами, клірингу та розрахунків. Найважливішою умовою їх вирішення є

підвищення ролі та значення фондових бірж, яким повинна належати провідна роль у процесі торгівлі фінансовими активами.

Біржовий та позабіржові сегменти ринку цінних паперів функціонують неоднаково активно. Незважаючи на те, що вони конкурують між собою, їх слід розглядати як такі, що доповнюють один одного у діапазоні обсягів операцій з фінансовими активами, який характерний для біржового та позабіржового сегментів на розвинутих ринках [1, с. 543]. Питома вага позабіржового ринку цінних паперів в різних країнах є різною, зокрема в Японії вона становить 1%, у США – 25%, в Чехії – 58%, в Канаді – 3% [14]. Найбільшим у світі за капіталізацією акцій є американський ринок (табл. 4).

Варто звернути увагу на інтеграційні процеси на світовому біржовому ринку. Глобалізація обумовила злиття та поглинання, формування різних видів альянсів між біржами, впровадження єдиних торговельних платформ та розрахунково-клірингових систем. Найпростішою формою взаємодії є, наприклад, процедура крос-лістингу, яка створена європейськими біржами в межах формування єдиного економічного середовища ЄС чи одержання пільг для брокерів, які одночасно здійснюють торгівлю з фінансовими активами на біржах, котрі взаємодіють між собою [16]. Складнішою формою взаємодії є технологічна кооперація, що виникає в процесі поширення інтернет-технологій та має перевагу перед традиційними фондовими майданчиками у простоті та низькій вартості доступу до торгів, мінімізації вартості трансакцій тощо [17]. Вищими формами взаємодії є злиття та поглинання, внаслідок чого формуються трансатлантичні біржові конгломерати. Так, наприклад, у 2007 р. “New York Stock Exchange” та “Euronext” об’єдналися у біржову групу з торгівлі акціями; американська біржа “Nasdaq” об’єдналася з північноєвропейською біржою “OMX”. Це дало їм змогу набути статусу світових центрів ліквідності та концентрації торгівлі найбільш привабливими фінансовими інструментами за єдиними правилами торгівлі, доступу інвесторів та допуску цінних паперів до торгів [18]. Для безпосередніх учасників ринку цінних паперів – інвесторів та емітентів – будь-яка з форм кооперації є привабливою завдяки впровадженню торговельних електронних мереж, де максимально активно реалізується функція зосередження попиту та пропозиції.

Під час проведення аналогічної реформи на вітчизняному ринку цінних паперів перш за все слід враховувати інтереси інвесторів всередині країни. З одного боку, консолідація бірж, безумовно, дасть можливість підвищити ліквідність цінних паперів, обіг яких здійснюється на біржі, позбавить емітентів необхідності проходження подвійного лістингу на різних біржах, тоді як можливість вибору біржового майданчика для інвесторів та емітентів спонукатиме організаторів торгівлі до необхідності зниження трансакційних витрат та вдосконалення технологічної бази бірж. З іншого боку, не слід очікувати, що консолідація інституцій торговельної інфраструктури ринку цінних паперів зможе вирішити всі наявні проблеми та забезпечити надходження інвестицій.

Однією з основних функцій фондової біржі є мінімізація ризиків. Біржовий сегмент ринку цінних паперів дає змогу амортизувати циклічні коливання, оскільки надмірні коливання негативно впливають на економічний розвиток та є свого роду сигналами для необхідності державного регулювання. Окрім цього, існують внутрішні ризики, притаманні біржовому сегменту ринку цін-

них паперів, які переважно підсилюють економічні негаразди. Тому для інвесторів важливою є можливість не лише одержання прибутку, але й зниження рівня ризику в процесі торгівлі фінансовими активами загалом.

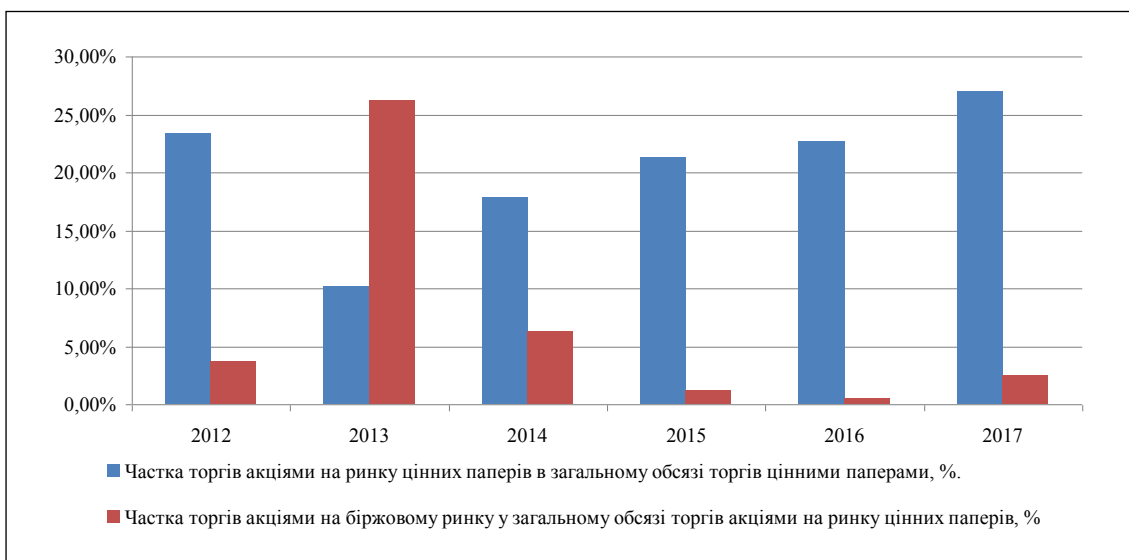
Сьогодні незалежна фінансова компанія “FTSE Group” за якісними та кількісними критеріями відносить вітчизняний біржовий ринок цінних паперів до граничного ринку, для якого характерними є незначний розмір, нерозвиненість інфраструктурного забезпечення, неліквідність, непривабливість для інвестора через наявність суттєвих ризиків [19]. Для «недоінвестованої» економіки України одним з пріоритетних питань залишається забезпечення ліквідності, яка була б достатньою для виконання макроекономічної інвестиційної функції біржового ринку [13, с. 120]. Якщо на світових біржових майданчиках протягом останніх років залучення капіталу шляхом IPO та SPO становить 1% від загального обсягу торгів акціями та близько 1,5% світового ВВП [20], то в Україні ситуація абсолютно протилежна: первинне розміщення акцій відбувається виключно через позабіржовий ринок, тоді як частка біржових торгів акціями у загальному обсязі та до ВВП України скорочується (рис. 3).

У цьому аспекті важко порівняти світові показники з вітчизняними, оскільки протягом аналізованого періоду жодного залучення капіталу через IPO чи SPO не відбувалось [21]. Незалежно від статусу розміщення акцій (приватне чи публічне) всі вони були технічними з наперед відомими інвесторами-покупцями.

Важливим індикатором ефективності біржового сегменту ринку цінних паперів є рівень його волатильності. Вітчизняний ринок цінних паперів виглядає досить привабливим для інвестора з точки зору доходності, адже з 2009 по 2011 рр. фондовий індекс Української біржі збільшився на 300% (рис. 4), а це в декілька разів перевищує рівень інфляції в Україні, проте «падіння» на ньому також є досить критичним. Тому з урахуванням співвідношення ризику та доходу біржовий сегмент вітчизняного ринку цінних паперів виглядає вкрай непривабливо, оскільки не дає змогу спрогнозувати ціни на фінансові активи протягом значного проміжку часу.

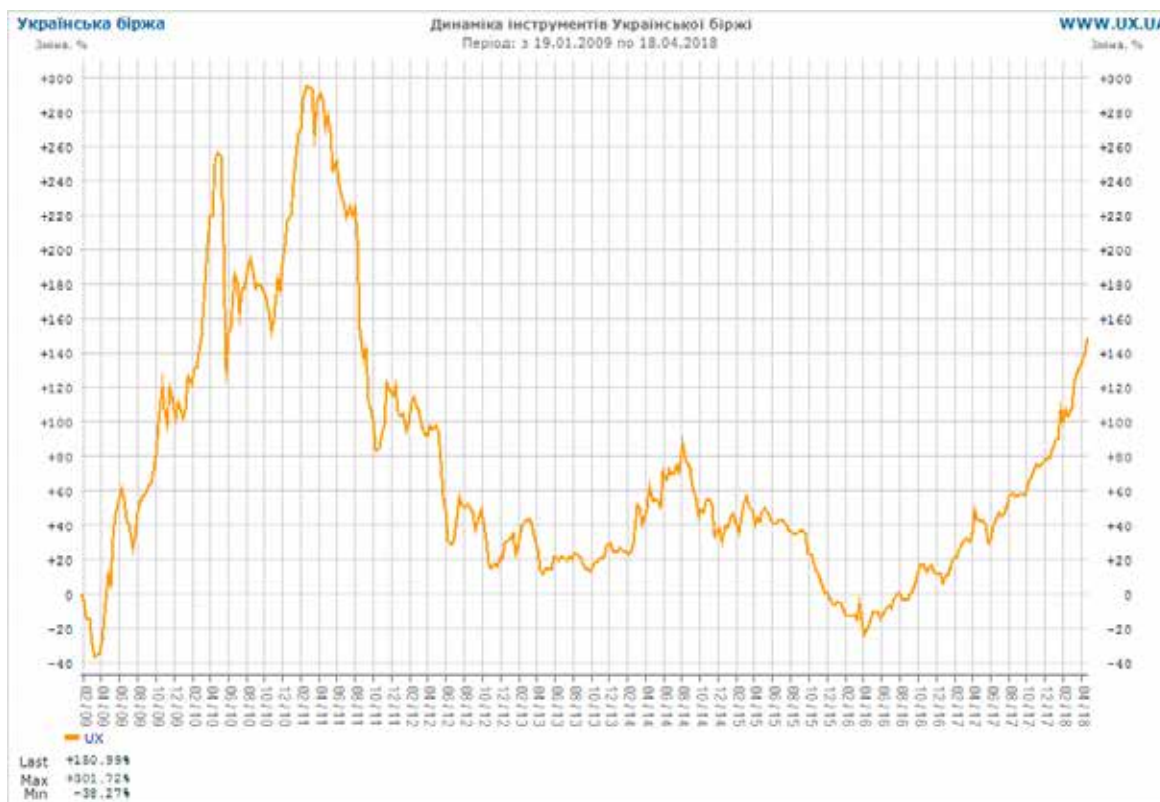
Додатковою проблемою є значні валютні ризики, оскільки зазвичай падіння національних біржових індексів обумовлюється масштабною девальвацією вітчизняної валюти, а в умовах відсутності механізмів їх хеджування процес інвестування в акції національних емітентів є вкрай ризиковою справою.

Ефективність біржової торгівлі обумовлюється можливістю достовірно визначати вартість фінансового активу з огляду на наявну на ринку інформацію. Саме з цієї причини у світовій прак-



**Рис. 3. Обсяги торгів акціями на ринку цінних паперів України протягом 2012–2017 рр.**

Джерело: розраховано авторами за даними звітів НКЦПФР [12]



**Рис. 4. Динаміка індексу Української біржі протягом 2009–2018 рр.**

Джерело: розроблено авторами за даними джерела [22]

тиці запроваджується біржовий сегмент ринку цінних паперів, який завдяки максимальному рівню ліквідності, масштабності кількості учасників торгів, наявності різних видів фінансових інструментів, адекватним правилам торгівлі та гарантованим розрахункам здатен забезпечити достовірне визначення ціни на фінансовий актив [13, с. 123].

**Висновки з проведеного дослідження.** Проведене нами дослідження сучасного стану біржового ринку цінних паперів в Україні, ідентифікація ризиків у процесі біржової торгівлі фінансовими активами, наявність тісного взаємозв'язку між макроекономічними та інфраструктурними функціями біржі дають змогу говорити про необхід-

ність розв'язання проблем ліквідності та неефективного ціноутворення на фінансові активи. При цьому стимулювання ліквідності є первісним щодо ціноутворення, адже високий рівень ліквідності є передумовою формування адекватної ціни та мінімізації спекулювання цінами. З метою підвищення рівня ліквідності біржового сегменту ринку цінних паперів в Україні слід, по-перше, збільшити кількість фінансових інструментів у біржовому обігу, розширити коло учасників торгів та диверсифікувати біржові технології, а по-друге, підвищити ефективність інших елементів обслуговуючої інфраструктури ринку цінних паперів, зокрема її депозитарної та клірингової систем.

### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Опарін В., Федосов В., Львовчкін С. та ін. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ: КНЕУ, 2016. 695 с.
2. Брегеда О. Ринок небанківських фінансово-кредитних установ в Україні: сучасний стан та тенденції розвитку. Фінанси, облік і аудит. 2011. Вип. 17. С. 24–31.
3. Головка А., Лаптев С., Кабанов В. Ринки фінансових інструментів та їх інфраструктура: монографія. Київ: Університет економіки та права «КРОК», 2009. 560 с.
4. Дробязко А. Інфраструктура банківського сектору: питання визначення, структуризації та розвитку. Вісник Національного банку України. 2012. № 7. С. 14–17.
5. Коваленко Ю. Інституціоналізація фінансового сектору економіки: монографія. Ірпінь: НУДПСУ, 2013. 608 с.
6. Коробка Р. Розвиток інфраструктури фондового ринку як складової фінансової системи України: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08. Суми, 2013. 189 с.
7. Мацук З. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика: монографія. Київ: КНЕУ, 2018. 367 с.
8. Науменкова С., Міщенко С. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія. Київ: Університет банківської справи НБУ, ЦНД НБУ, 2009. 384 с.
9. Опарін В., Паєнко Т., Федосов В. та ін. Інновації у фінансовій сфері: монографія / за заг. ред. В. Опаріна. Київ: КНЕУ, 2013. 444 с.
10. Рекуненко І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку: монографія. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 411 с.
11. Мацук З. Архітектоніка інфраструктури ринку цінних паперів. Фінанси України. 2018. № 5. С. 94–109.
12. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua>.
13. Шишков С. Фондові біржі України: випробування кризою. Київ: НАН України, Ін-т економіки та прогнозування, 2011. 206 с.

14. Федірко В. Фондовий ринок України: сучасні тенденції та проблеми розвитку. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2012. № 35. С. 88–96.

15. World federation of exchange. URL: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/monthly-reports>.

16. Chemmanur T.J., Fulghieri P. Competition and cooperation among exchanges: a theory of cross-listing and endogenous listing standards. Journal of Financial Economics. 2006. № 82. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X06001139>.

17. Marek M.-T., Haiss P. Stock Exchange M&A, FDI & Demutualization: industrial organization changes to the better or to the worse? Florence, 2008. URL: [www.gcbe.us/.../Marie-Therese%20Marek,%20Peter%20R.%](http://www.gcbe.us/.../Marie-Therese%20Marek,%20Peter%20R.%).

18. Hasan I., Schmiedel H. Do networks in the stock exchange industry pay off? European evidence. Bank of Finland Discussion Papers. 2003. № 2. URL: <https://helda.helsinki.fi/bof/handle/123456789/7439>.

19. FTSE Country Classification. URL: [www.ftse.com/.../FTSE\\_Interim\\_Country\\_Classification\\_Review\\_2018.pdf](http://www.ftse.com/.../FTSE_Interim_Country_Classification_Review_2018.pdf).

20. World Federation of Exchanges Annual Reports. WFE Focus. URL: <https://www.world-exchanges.org/.../world-exchange.../world-federation-of-exchanges-publishes-2016-market-highlights>.

21. Скляров О. Фондовий ринок України: виклики та зміни. Матеріали XIII щорічного Форуму ПФТС (м. Алушта, 23–27 вересня 2010 р.). URL: <http://pfts.com/uk/yearly-forum>.

22. Українська біржа. URL: <http://www.ux.ua/ua/graph/dynamics>.

### REFERENCES:

1. Oparin V., Fedosov V., L'ovochkin S. (2016) Finansova infrastruktura Ukrayiny: stan, problemy ta perspektyvy rozvytku [Financial infrastructure of Ukraine: state, problems and prospects of development]. Kyiv: KNEU (in Ukrainian).
2. Breheda O. (2011) Rynok nebankiv'skykh finansovo-kredytnykh ustanov v Ukrayini: suchasnyy stan ta tendentsiyi rozvytku [Market of non-bank financial and credit institutions in Ukraine: current state and development trends]. Finansy, oblik i audyt, vol. 17, pp. 24–31.
3. Holovko A., Laptyev S., Kabanov V. (2009) Rynky finansovykh instrumentiv ta yikh infrastruktura [Markets of financial instruments and their infrastructure]. Kyiv: Universytet ekonomiky ta prava "KROK" (in Ukrainian).
4. Drobyazko A. (2012) Infrastruktura bankiv's'koho sektoru: pytannya vyznachennya, strukturyzatsiyi ta rozvytku [Infrastructure of the banking sector: issues of definition, structuring and development]. Visnyk Natsional'noho banku Ukrayiny, vol. 7, pp. 14–17.
5. Kovalenko Y. (2013) Instytutsializatsiya finansovoho sektoru ekonomiky [Institutionalization of the financial sector of the economy]. Irpin': NUDPSU (in Ukrainian).
6. Korobka R. (2013) Rozvytok infrastruktury fondovoho rynku yak skladovoyi finansovoyi systemy

Ukrayiny [Development of the stock market infrastructure as a component of the financial system of Ukraine]. (PhD Thesis), Sumy: Sumy National University.

7. Naumenkova S. (2009) Rozvytok finansovoho sektoru Ukrayiny v umovakh formuvannya novoyi finansovoyi arkhitektury [Development of the financial sector of Ukraine in the conditions of the formation of a new financial architecture]. Kyiv, University of banking of NBU (in Ukrainian).

8. Matsuk Z. (2018) Finansovi posluhy na rynku tsinnykh paperiv Ukrayiny: teoriya ta praktyka [Financial services in the Ukrainian securities market]. Kyiv: KNEU (in Ukrainian).

9. Oparin V., Payentko T., Fedosov V. (2013) Innovatsiyi u finansoviy sferi [Innovations in the financial sphere]. Kyiv: KNEU (in Ukrainian).

10. Rekunenko I. (2013) Infrastruktura finansovoho rynku Ukrayiny: suchasny stan ta perspektyvy rozvytku [Infrastructure of the financial market of Ukraine: the current state and prospects of development]. Sumy: University of banking of NBU (in Ukrainian).

11. Matsuk Z. (2018) Arkhitektonika infrastruktury rynku tsinnykh paperiv [Architectonics of the infrastructure of the securities market]. *Finansy Ukrayiny*, vol. 5, pp. 94–109.

12. Natsional'na komisiya z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (2018) Zvity Natsional'noi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Reports of the National Commission on Securities and Stock Market]. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua>.

13. Shyshkov S. (2011) Fondovi birzhi Ukrayiny: vyprovuvannya kryzoyu [Stock exchanges of Ukraine: crisis tests]. Kyiv, Institute of Economics and Forecasting (in Ukrainian).

14. Fedirko V. (2012) Fondovyy rynek Ukrayiny: suchasni tendentsiyi ta problemy rozvytku [The Stock

Market of Ukraine: Contemporary Trends and Problems of Development]. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankiv'skoyi systemy Ukrayiny*, vol. 35, pp. 88–96.

15. World federation of exchange. (2018) Available at: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/monthly-reports>.

16. Chemmanur T., Fulghieri P. (2006) Competition and cooperation among exchanges: a theory of cross-listing and endogenous listing standards. *Journal of Financial Economics*, vol. 82. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X06001139>.

17. Marek M.-T., Haiss P. (2008) Stock Exchange M&A, FDI & Demutualization: industrial organization changes to the better or to the worse?. Available at: [www.gcbe.us/.../Marie-Therese%20Marek,%20Peter%20R.%](http://www.gcbe.us/.../Marie-Therese%20Marek,%20Peter%20R.%).

18. Hasan I., Schmiedel H. (2003) Do networks in the stock exchange industry pay off? European evidence. *Bank of Finland Discussion Papers*, vol. 2. Available at: <https://helda.helsinki.fi/bof/handle/123456789/7439>.

19. FTSE Country Classification (2018). Available at: [www.ftse.com/.../FTSE\\_Interim\\_Country\\_Classification\\_Review\\_2018.pdf](http://www.ftse.com/.../FTSE_Interim_Country_Classification_Review_2018.pdf).

20. World Federation of Exchanges Annual Reports. WFE Focus (2018) Available at: <https://www.world-exchanges.org/.../world-exchange.../world-federation-of-exchanges-publishes-2016-market-highlights>.

21. Sklyarov O. (2010). Fondovyy rynek Ukrayiny: vyklyky ta zminy [The stock market of Ukraine: challenges and changes] *Proceedings of the shchorichnoho Forumu PFT•S*, (Alushta, 23–27 Semtember 2010). Available at: <http://pfts.com/uk/yearly-forum>.

22. Ukrayins'ka birzha [Ukrainian Exchange]. – Available at: <http://www.ux.ua/ua/graph/dynamics>.



**Matsuk Z.A.**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Doctoral Student of the Department of Finance  
Kyiv National Economic University after Vadym Hetman

**Shyiko V.I.**

Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor, Department of Finance  
Ivano-Frankivsk National  
Technical University of Oil and Gas

## **STOCK INFRASTRUCTURE OF THE SECURITIES MARKET: PRAGMATICS AND PROBLEMS**

On the basis of conducted analysis, the rating agencies activities on the Ukrainian securities market were evaluated. For the evaluation of the activities of the stock infrastructure financial institutes, authors used the methods of analysis and synthesis, graphics method of research, economic and statistic methods of data accumulation and processing, such as: sample research, grouping and statistical comparison of quantities, trend analysis. Also for formulation of conclusions the method of logical generalization was used.

The goal of the research was the analysis and valuation of the institutes' activities of Ukrainian securities market's stock infrastructure. In the Paper authors carried out an assignment of activity's efficiency such institutes as stock exchanges and OTC trading systems. For the valuation of stock activities authors analyzed the stock infrastructure in the context of individual exchanges and financial instruments. The dynamic of the stock exchange system was valuated.

Authors proved that the important indicator of efficiency of the securities market stock segment was the level of its volatility. Taking into account the correlation between "risk and profit" the stock segment of national securities market is not appealing. It is impossible to predict the financial assets' values for the near future.

The conducted research of stock market in Ukraine, the identification of risks in the financial assets trading and the presence of the close connection between macro economical and infrastructure's functions allowed talking about the necessity of liquidity problems solution and inefficient financial assets pricing. Authors proposed to increase the quantity of financial instrument on the stock market, to expand the circle of market's participants, to diversify the stock technologies and to increase the efficiency of the others elements of savings infrastructure, such as the depository and clearing systems.