

Сергій ФРОЛОВ

*доктор економічних наук, професор, Національний аграрний університет,
Суми, Україна, sfrolov@i.ua
ORCID ID: 0000-0001-9374-7274*

Володимир ОРЛОВ

*кандидат економічних наук, 1-й заст. голови Дніпропетровської ОДА,
Дніпро, Україна, ovv0601@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-2052-6654*

Марія ДИХА

*доктор економічних наук, професор, Хмельницький національний університет,
Хмельницький, Україна, dyha-mv@ukr.net
ORCID ID: 0000-0003-4405-9429*

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ЯК СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Вступ. Особливості функціонування та структура фондового ринку України відіграють важливу роль у забезпеченні економічної безпеки держави загалом та фінансової зокрема.

Мета – проаналізувати стан та виявити особливості розвитку сучасного фондового ринку України, розкрити його вплив на стан фінансової безпеки держави.

Результати. Існуючі дисбаланси на первинному ринку цінних паперів України в основному обумовлені незначними за кількістю та обсягом емісіями, а також переважанням серед емітентів державних банківських установ та державних корпорацій, які здійснювали емісію для утримання банками на необхідному рівні нормативів забезпечення капіталом та поповнення статутного капіталу. Обсяги та кількість емісій облігацій суттєво менші, порівняно з акціями. Зауважимо, що в Україні функціонують чотири біржі, але операції первинного фондового ринку зосереджено на біржі ПФТС. Більш розвиненим в Україні є вторинний ринок цінних паперів (сумарно розмір операцій становить більше 90% від обсягу біржових контрактів упродовж усього аналізованого періоду). Здійснення операцій відбувається здебільшого на фондових біржах – ПФТС та “Перспектива”. Тенденція результатів вторинного фондового ринку покращується (суттєво зменшується значення таких показників: середнє лінійне відхилення, дисперсія, коефіцієнт осциляції), проте значення коефіцієнта осциляції все ще свідчить про недостатньо однорідне та збалансоване середовище. Наближенням до стану однорідності можна охарактеризувати біржові контракти, що укладені за державними облігаціями. Водночас обсяги укладання біржових контрактів загалом незначні, а частка біржових контрактів за

державними облигаціями в загальному обсязі наближається майже до 100%; тому можна зробити висновок, що весь фондовий ринок України характеризується суттєвою неоднорідністю та незбалансованістю.

Висновки. Фондовий ринок України не забезпечує виконання своєї ключової функції – інвестиційної, а характеризується яскраво вираженими дисбалансами. Водночас варто наголосити, що для структури фондового ринку характерними є динамічні процеси, тому створення повністю збалансованого середовища не може бути пріоритетом. Фондовий ринок України здебільшого обслуговує потреби публічного сектору економіки і жодним чином не сприяє розвитку не лише реального, а й фінансового сектору економіки. Тобто безпека фондового ринку безпосередньо пов'язана з борговою та бюджетною, які є складовими фінансової безпеки держави.

Ключові слова: фондовий ринок України, фінансова безпека держави, фондові біржі, фінансові ризики, публічні та корпоративні фінанси.

Табл.: 4, рис.: 5, бібл.: 9.

Serhiy FROLOV

Dr. Sc. (Economics), Prof., National Agrarian University, Sumy, Ukraine, sfrolov@i.ua
ORCID ID: 0000-0001-9374-7274

Volodymyr ORLOV

Ph. D. (Economics), 1st Deputy of the Dnipropetrovsk Regional State Administration,
Dnipro, Ukraine, ovv0601@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-2052-6654

Maria DYKHA

Dr. Sc. (Economics), Prof., Khmelnytsk National University,
Khmelnytskyi, Ukraine, dyha-mv@ukr.net
ORCID ID: 0000-0003-4405-9429

DEVELOPMENT FEATURES OF THE UKRAINIAN STOCK MARKET AS A COMPONENT OF STATE FINANCIAL SECURITY

Introduction. Peculiarities of functioning and structure of the stock market of Ukraine play an important role in ensuring the state economic security and, in particular, financial.

The purpose of the article is to analyze the state and features of the modern stock market of Ukraine, to investigate its impact on the state of financial security of the country.

Results. Imbalances in the primary securities market are due to the small number and volume of issues, as well as the predominance of issuers of state banking institutions and state corporations, which carried out the issue to keep banks at the required level of capital and replenishment. The volume and number of bond issues are significantly lower compared to stocks. There are currently four exchanges in Ukraine, but primary stock market operations are focused on the PFTS. The secondary securities market of Ukraine is more developed in Ukraine (the total amount of transactions is more than 90% of the volume of exchange contracts during the entire analyzed period). Transactions are carried out mainly on stock exchanges – PFTS and “Perspective”. The trend of the results of the secondary stock market has improved (significantly decreases the value of indicators – linear deviation, variance, oscillation coefficient), however, the value of the oscillation coefficient still indicates a lack of homogeneous and balanced environment. Approximations to the state of homogeneity can be characterized

by stock exchange contracts concluded on government bonds. At the same time, the volume of concluding exchange contracts is generally insignificant, and the share of exchange contracts on government bonds in total is approaching almost 100%; therefore, it can be concluded that the entire stock market is characterized by significant heterogeneity and imbalance.

Conclusions. *The stock market of Ukraine does not fulfill its key function – investment. The stock market of Ukraine is characterized by pronounced imbalances. At the same time, it should be emphasized that the structure of the stock market is characterized by dynamic processes, so the creation of a fully balanced environment can not be a priority. The stock market of Ukraine mostly serves the needs of the public sector of the economy and in no way contributes to the development of not only the real but also the financial sector of the economy. That is, the security of the stock market is directly related to the security of debt and budget, which are components of the financial security of the state.*

Keywords: *stock market of Ukraine, financial security of a state, stock exchanges, financial risks, public finance, corporate finance.*

JEL Classification: E440; G100.140; O016.

Постановка проблеми. Фондовий ринок України, за масштабами його розвитку та співвідношенням із загальним обсягом фінансових активів, є не суттєвим. Проте він має бути внутрішньо збалансованим, щоб не обумовлювати негативного впливу на забезпечення економічної безпеки держави. Тобто має забезпечуватися збалансування між різними його елементами. З одного боку, це збалансування за об'єктами – фінансовими інструментами (акціями, корпоративними та державними облигаціями, похідними фінансовими інструментами тощо); за емітентами – суб'єктами господарювання з різними організаційно-правовими формами та різними формами власності; за інвесторами – банками, небанківськими фінансовими установами тощо.

На первинному та вторинному ринку цінних паперів України відбувається процес концентрації біржових операцій. Саме структура фондового ринку за його об'єктами має важливе значення, оскільки визначає роль фондового ринку у русі фінансових ресурсів між економічними аген-

тами та характеризує рівень інвестиційної привабливості цінних паперів суб'єктів господарювання та їхні можливості щодо залучення бажаних обсягів як власного, так і позичкового (альтернативи банківському кредитуванню) капіталу.

Тому, для об'єктивного розуміння рівня фінансової безпеки держави, важливим є аналіз стану та динаміки функціонування фондового ринку, структури фондового ринку України, що й обумовлює актуальність теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості розвитку українського фондового ринку активно досліджують українські науковці. Зокрема, в роботі О. Пластуна, С. Козьменка, В. Пластуна, Г. Філатової [1] проаналізовано рівень стійкості різних фондових ринків – розвинених та тих, що розвиваються, ринків FOREX, а також товарних і криптовалютних ринків; встановлено, що їх поведінка відрізняється за днями тижня та має відмінності у довгостроковій пам'яті поведінки ринкових даних. У роботі О. Пластуна, І. Макаренка та Є. Балацького [2] доведено, що на конкурентоспромож-

ність фондового ринку України мала суттєвий вплив локальна економічна криза в Україні 2013–2015 рр., причинами якої були, насамперед, політичні чинники. Кризові явища та ризики посилюють увагу до питань економічної безпеки та її складових, оцінювання впливу ризиків та розробки рекомендацій з їх нейтралізації, на чому наголошено в праці [3], а системне трактування економічної безпеки, у т. ч. фінансової, висвітлено у публікації [4]. У дослідженні стану фінансової безпеки України та Польщі І. Школьник, С. Козьменко, Я. Полач, Є. Воланін [5] проаналізували стан фінансових ринків як складових, що впливають на рівень фінансової безпеки цих країн. На прикладі країн Асоціації Східного партнерства І. Школьник, С. Козьменко, О. Козьменко, Б. Мерцій [6] дослідили взаємозв'язки між посиленою роллю фінансових ринків, що виявляється у фінансизації економіки, та визначили їх роль у формуванні економічного зростання та фінансової безпеки країн. У своїй науковій публікації Н. Татарин, Н. Бундз та А. Кравчук [7] визначили ключові проблеми сучасного розвитку фондового ринку України, що, на думку авторів, обумовлені політичною та економічною нестабільністю, недостатнім рівнем фінансової грамотності та низьким рівнем довіри населення, існуванням тіньового сектору економіки, недостатнім рівнем транспарентності операцій, які на ньому відбуваються, а також обмеженою кількістю ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів. А. Босак та Ю. Дойнік [8] зазначають, що за останні роки відбулось чимало позитивних зрушень у розвитку українського фондового ринку, у т. ч. в частині вдосконалення законодавчого регулювання (зокрема, було знято низку обмежень на проведення певного переліку операцій) та розвитку біржової інфраструктури. Автори позитивно оцінюють скорочення кількості фондових бірж із десяти

до чотирьох. З таким твердженням варто погодитись, оскільки частина бірж практично не проводила операції з фінансовими інструментами. Так, станом на початок 2015 р. в Україні функціонувало 10 фондових бірж: Українська фондова біржа, ПрАТ “Київська міжнародна фондова біржа”, “ІН-НЕКС”, ПрАТ “Придніпровська фондова біржа”, ПрАТ “Українська міжнародна фондова біржа”, ПрАТ “СЄФБ”, фондова біржа “ПФТС”, “Перспектива”, “Українська біржа”, ПрАТ “Українська Міжбанківська Валютна біржа”. Станом на 2021 р. із зазначеного переліку залишилося чотири біржі, які згадані останніми. Варто зазначити, що саме вони впродовж тривалого періоду мали найбільші обсяги фондових операцій та укладених біржових контрактів. Тому цілком логічним виглядає поступове скорочення кількості бірж, особливо в умовах, коли Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) проводила політику щодо очищення ринку від неефективних учасників та спекулятивних операцій. З іншого боку, А. Босак та Ю. Дойнік характеризують фондовий ринок як низько ефективний через “конфлікт інтересів між олігархічними угрупованнями та органами державного регулювання ринку” [8].

Фінансову безпеку держави певною мірою визначає / обумовлює рівень розвитку фондового ринку. Тому, **метою** статті є – аналіз стану та сучасного фондового ринку України, виявлення особливостей його розвитку, а також впливу на стан фінансової безпеки держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз стану фондового ринку України з позиції формування структурних дисбалансів показує, що саме цей сегмент фінансової системи України має яскраво виражені приклади таких дисбалансів. Останні можна спостерігати у розрізі різних напрямів дослідження фондового ринку.

Якщо проаналізувати структуру фондового ринку за ознакою розміщення цінних паперів, а саме його первинний та вторинний сегмент, то можна зазначити, що структура українського фондового ринку в цьому контексті є незбалансованою з суттєвим переважанням вторинного сегменту (рис. 1).

За даними рис. 1, можна констатувати, що первинний фондовий ринок України фактично витіснений вторинним. За аналізований період максимальне значення частки первинного ринку становило у 2016 р. – 10,3% (табл. 1) лише в серпні місяці, коли загальна сума активів становила 16766,77 млн грн. Крім того, склалася доволі загрозлива тенденція щодо скорочення максимальної частки первинного ринку в 2020 та 2021 рр. У ці періоди максимальне значення сегменту первинного ринку – 0,1 та 0,2% відповідно. Це означає, що фондовий ринок не забезпечує виконання своєї ключової функції – інвестиційної, тобто він є непривабливим для емітентів з точки зору здійснення первинного публічного розміщення корпоративних цінних паперів. Це пов'язано з низьким рівнем інвестиційної

привабливості цінних паперів українських емітентів для потенційних інвесторів, а також, що більш вагомо, із відсутністю достатнього обсягу інвестиційного капіталу для вдалого проведення процедури первинного публічного розміщення та в короткий термін залучення максимальної суми емісії.

Розраховані економіко-статистичні показники стану первинного фондового ринку України на основі структурних даних подані в табл. 1.

Отримані результати засвідчують, що в окремі періоди операції з первинного публічного розміщення цінних паперів на фондовому ринку не проводили, а отже, фондовий ринок був представлений лише операціями купівлі-продажу цінних паперів, які вже перебували в обігу. Незначний розмір максимальних і мінімальних показників та розрахований на їх основі показник розмаху варіації засвідчує мінімальні розриви. Отримані показники дисперсії за генеральною сукупністю та дисперсія вибірки мали наближені до нуля значення, тобто відхилення від середнього значення або ж міра розсіювання є мінімальною та такою, що

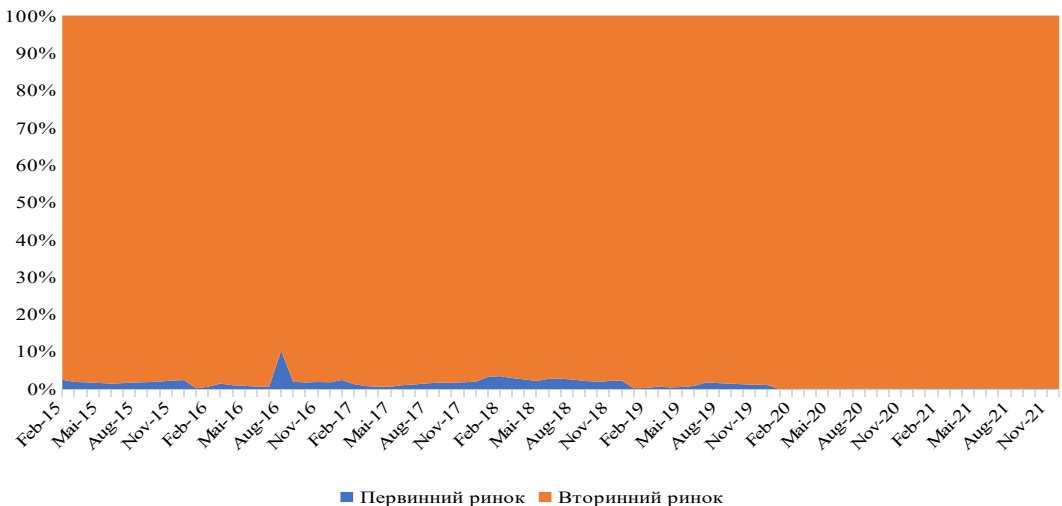


Рис. 1. Структура фондового ринку України у 2015–2021 рр., %*

*Побудовано на основі [9].

Таблиця 1

Економіко-статистичні показники стану первинного фондового ринку України у 2015–2021 рр.*

Показники**	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	За період
MAX	0,025	0,103	0,024	0,035	0,017	0,001	0,002	0,103
MIN	0,015	0,002	0,006	0,020	0,002	0,000	0,001	0,000
R	0,010	0,101	0,018	0,015	0,015	0,001	0,001	0,103
AVEDEN	0,003	0,014	0,005	0,004	0,004	0,000	0,000	0,009
VAR.P	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
VAR.S	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
σ	0,003	0,026	0,005	0,004	0,005	0,000	0,000	0,014
SD	0,003	0,027	0,006	0,005	0,005	0,000	0,000	0,014
CV	0,168	1,350	0,382	0,170	0,525	0,469	0,184	1,076
VR	0,530	5,260	1,290	0,563	1,636	1,721	0,690	8,105

*Складено на основі [9].

**MAX – максимальне значення за період; MIN – мінімальне значення за період; R – розмах варіації; AVEDEN – середнє лінійне відхилення; VAR.P – дисперсія генеральної сукупності; VAR.S – дисперсія вибірки; σ – середньоквадратичне відхилення генеральної сукупності; SD – середньоквадратичне відхилення вибірки; CV – коефіцієнт варіації, VR – коефіцієнт осциляції.

наближається до нуля. Крім того, отриманий коефіцієнт варіації, розрахований за роками, засвідчує, що структура первинного ринку є вкрай неоднорідною. Як правило, коли коефіцієнт варіації становить менше 33%, то сукупність є однорідною. Значення цього показника менше ніж 33% спостерігається лише в 2015 (16,8%), 2018 (17%) та 2021 (18,4%) рр.

Підтвердженням нерозвиненості первинного ринку є і динаміка емісії корпоративних цінних паперів – акцій та облігацій, які мають бути основою розвитку всього фондового ринку. Динаміка показників емісії цих видів цінних паперів є також підтвердженням суттєвих дисбалансів у розвитку первинного ринку. Дисбаланси на первинному ринку цінних паперів обумовлені кількома причинами: по-перше, незначною кількістю емісій (як свідчать дані рис. 2, найбільша кількість емісій акцій становить 22 – у квітні 2016 р. та 20 – у червні 2017 р.); по-друге, незначним за обсягом розміром емісій; по-третє, за даними звітів НКЦПФР

[10], найбільшими емітентами акцій впродовж аналізованого періоду були банківські установи, а саме – державні (ПАТ “Державний ощадний банк України”, ПАТ “Державний експортно-імпорتنний банк”, АТ КБ “Приватбанк”, державні корпорації “ПАТ “Українська залізниця”, ПАТ “Укрпошта”). Як правило, емісія здійснювалася для поповнення статутного капіталу та утримання для банків на необхідному рівні нормативів забезпечення капіталом. Серед найбільших емітентів доволі незначна частка – публічні акціонерні товариства приватної форми власності. Водночас потужні підприємства (агрохолдинги, корпорації енергетичного сектору тощо) здійснюють первинне публічне розміщення на світових фондових біржах, зокрема на Варшавській фондовій біржі та на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі, попри високі вимоги до емітентів. Причиною цього є дефіцит капіталу в Україні, необхідного для здійснення інвестицій, у розмірах первинної публічної емісії.

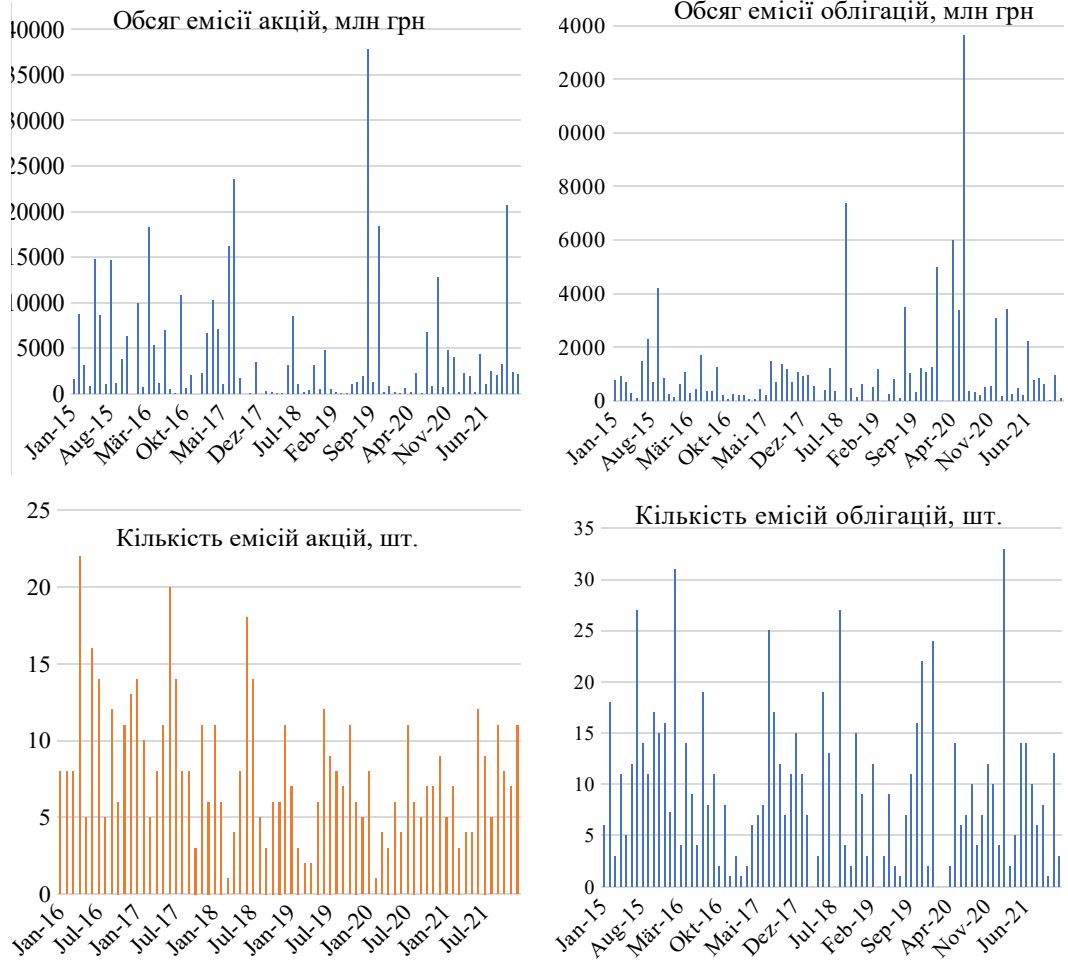


Рис. 2. Динаміка обсягу (млн грн) та кількості емісій (шт.) корпоративних цінних паперів у 2015–2021 рр.*

* Побудовано на основі [9].

Стосовно обсягів емісій облігацій, то вони суттєво менші, порівняно з акціями, їх кількість також незначна. Розмір емісій у розрізі місяців суттєво коливається, але в переважній більшості періодів він становить не більше 200 млн грн на місяць, що є вкрай низьким показником.

Не менш важливе значення для розвитку первинного фондового ринку має структура первинного ринку цінних паперів у розрізі фондових бірж, на яких відбувається їх розміщення (рис. 3).

Як було зазначено вище, наразі в Україні функціонують чотири біржі, але, проаналізувавши їх залученість до первинного фондового ринку, можна констатувати, що протягом останніх двох років єдиною біржею, де відбувалися такі операції, є біржа ПФТС. Стосовно ФБ "Перспектива", то операції первинного ринку на ній відбувались лише до кінця 2018 р. Операції первинної емісії проводили дуже хаотично на всіх біржах, але, починаючи з 2019 р., фактично всі вони були зосереджені на біржі ПФТС та

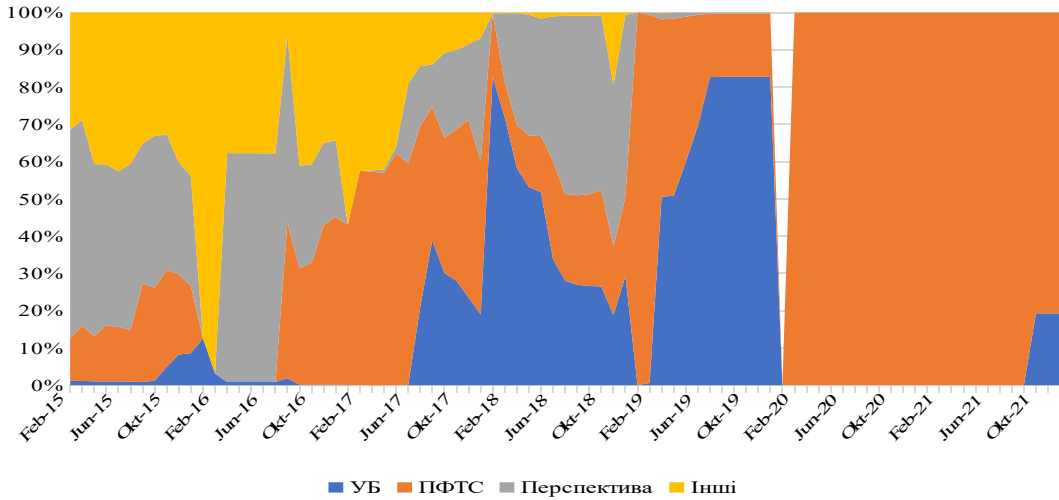


Рис. 3. Структура первинного ринку цінних паперів у розрізі їх розміщення на фондових біржах України у 2015–2021 рр.*

*Побудовано на основі [9].

Українській біржі, остання поступово витіснена ПФТС.

Більш розвиненим є вторинний ринок цінних паперів України. Сумарно розмір операцій становить більше 90% від обсягу біржових контрактів впродовж усього аналізованого періоду. З точки зору здійснення

операцій на фондових біржах, він поділений між двома – ПФТС та “Перспектива” із мінімальним використанням у 2021 р. площадки Української біржі (рис. 4). Структурна динаміка за період 2015–2021 рр. на фондових біржах свідчить про впевнене переважання “Перспективи” включно до початку 2018 р., з

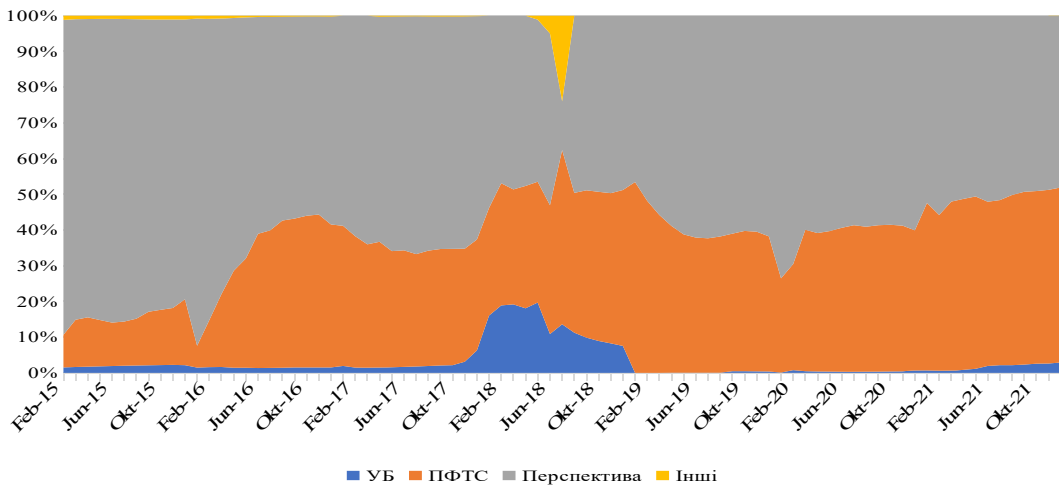


Рис. 4. Структура вторинного ринку цінних паперів у розрізі фондових бірж України у 2015–2021 рр.*

*Побудовано на основі [9].

поступовим перерозподілом та вирівнюванням торгів між двома основними площадками. Таким чином, незважаючи на існування чотирьох фондових бірж, реально операції відбуваються лише на двох.

Отже, можна зробити висновок, що на фондовому ринку України відбувається процес концентрації біржових операцій. Станом на кінець 2021 р. фактично функціонують дві основні фондові біржі – “Перспектива” та ПФТС. Водночас, період становлення фон-

дового ринку та його поступової концентрації можна охарактеризувати як структурно розбалансований. Підтвердженням цьому є економіко-статистичні показники, розраховані на основі показників структури біржових торгів на двох основних біржах (табл. 2).

Структурне розбалансування підтверджується значеннями всіх розрахованих показників, починаючи від абсолютного показника розмаху варіації, та розрахунком відносних коефіцієнтів. Але тенденція результа-

Таблиця 2

Економіко-статистичні показники структури біржових торгів на вторинному ринку у 2015–2021 рр.*

Показники**	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	за період
Фондова біржа ПФТС								
MAX, %	41,656	61,556	39,341	58,998	53,514	48,342	56,575	61,556
MIN, %	6,358	6,130	18,789	27,815	23,367	26,345	36,018	6,130
R, %	35,298	55,426	20,552	31,183	30,147	21,997	20,557	55,426
AVEDEN	9,653	13,897	5,496	6,913	6,477	5,202	4,196	10,198
VAR.P	125,336	275,933	40,170	80,024	63,119	38,547	30,328	165,332
VAR.S	136,731	301,017	43,822	87,299	68,857	42,051	33,085	167,323
σ	11,195	16,611	6,338	8,946	7,945	6,209	5,507	12,858
SD	11,693	17,350	6,620	9,343	8,298	6,485	5,752	12,935
CV	0,555	0,427	0,203	0,209	0,211	0,158	0,112	0,348
VR	1,750	1,424	0,659	0,728	0,800	0,561	0,419	1,498
Фондова біржа “Перспектива”								
MAX, %	89,937	91,422	79,452	56,252	76,584	73,550	58,528	91,422
MIN, %	52,414	36,459	44,824	38,677	46,476	51,460	40,871	36,459
R, %	37,522	54,963	34,628	17,575	30,107	22,090	17,657	54,963
AVEDEN	11,149	13,585	5,677	6,012	6,462	5,013	4,461	10,052
VAR.P	157,869	267,912	66,696	40,259	62,585	35,948	31,393	164,688
VAR.S	172,221	292,268	72,759	43,919	68,274	39,216	34,247	166,672
σ	12,565	16,368	8,167	6,345	7,911	5,996	5,603	12,833
SD	13,123	17,096	8,530	6,627	8,263	6,262	5,852	12,910
CV	0,168	0,279	0,130	0,130	0,129	0,100	0,117	0,217
VR	0,503	0,938	0,551	0,360	0,492	0,367	0,368	0,929

*Складено на основі [9].

**MAX – максимальне значення за період; MIN – мінімальне значення за період; R – розмах варіації; AVEDEN – середнє лінійне відхилення; VAR.P – дисперсія генеральної сукупності; VAR.S – дисперсія вибірки; σ – середньоквадратичне відхилення генеральної сукупності; SD – середньоквадратичне відхилення вибірки; CV – коефіцієнт варіації; VR – коефіцієнт осциляції.

тів на вторинному ринку покращувалась. Так, значення розмаху варіації (R) з урахуванням структури як ПФТС, так і “Перспективи” до кінця 2021 р. поступово скорочується, що свідчить про приблизно рівні частки цих двох бірж на фондовому ринку України. Крім того, суттєво зменшується значення показника середнього лінійного відхилення (AVEDEN), тобто поступово структура стабілізується і значення відхилення фактичних показників від середнього зменшується, що свідчить про поступовий рух до однорідного середовища. Суттєво покращилось і значення показників дисперсії як за генеральною сукупністю, так і за вибіркою на обох біржах. Ско- рочення, порівняно з початком аналізованого періоду, становить більше, ніж в чотири рази, що засвідчує суттєве зменшення коливання структури та поступове формування одно- рідного середовища. Також можна відзна- чити і суттєве зменшення показників від значення, розрахованого для всього періоду дослідження – з 2015 з 2021 рр. Крім цього, в динаміці суттєво зменшується значення ко- ефіцієнта осциляції; якщо в середньому за

аналізований період показник становив 1,498 (ПФТС) та 0,929 (“Перспектива”), то станом на 2021 р. маємо значення 0,419 та 0,368 відповідно. Це є позитивною тенденцією, але таке значення коефіцієнта осциляції все ще свідчить про недостатньо однорідне та не- збалансоване середовище. Водночас варто наголосити, що для структури фондового ринку характерними є доволі динамічні про- цеси, а тому створення повністю збалансова- ного середовища не може бути пріоритетом.

Поряд з аналізом функціонування фондових бірж, не менш важливим є ана- ліз біржових контрактів, що укладаються на фондовому ринку, в розрізі фінансових інструментів. Саме структура фондового ринку за його об’єктами має суттєве значення, оскільки визначає роль фондового ринку у русі фінансових ресурсів між еко- номічними агентами, характеризує рівень інвестиційної привабливості цінних паперів суб’єктів господарювання та їх можливості щодо залучення значних обсягів як власно- го, так і позичкового (альтернативи банків- ському кредитуванню) капіталу (табл. 3).

Таблиця 3

Економіко-статистичні показники стану укладання біржових контрактів на фондовому ринку України*

Показники**	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	за період
MAX, млн грн	47324	24307	24696	29923	36805	52850	53908	53908
MIN, млн грн	8182	14082	11655	16730	20026	14303	17297	8182
R, млн грн	39142	10225	13041	13193	16779	38547	36611	45726
AVEDEN	8788	2971	3352	2407	2507	6558	5762	6930
VAR.P	112587920	12500965	15310008	10751435	16256854	94653775	67915224	85642365
VAR.S	122823185	13637416	16701827	11728839	11728839	103258663	74089335	86674200
σ	10611	3536	3 913	3 279	4 032	9 729	8 241	9 254
SD	11083	3693	4 087	3 425	3 425	10 162	8 608	9 310
CV	0,438	0,179	0,228	0,151	0,159	0,348	0,219	0,373
VR	1,615	0,518	0,760	0,607	0,660	1,379	0,972	1,841

*Складено на основі [9].

**MAX – максимальне значення за період; MIN – мінімальне значення за період; R – розмах варіації; AVEDEN – середнє ліній- не відхилення; VAR.P – дисперсія генеральної сукупності; VAR.S – дисперсія вибірки; σ – середньоквадратичне відхилення генеральної сукупності; SD – середньоквадратичне відхилення вибірки; CV – коефіцієнт варіації, VR – коефіцієнт осциляції.

Впродовж аналізованого періоду розмах варіації щомісячних значень обсягів укладених біржових контрактів є вкрай важливим, що свідчить про недостатню стабільність функціонування ринку та його незначні обсяги. Відзначаються і суттєві коливання показника “середнє лінійне відхилення”, що свідчить також про відсутність стабільності і насиченості капіталом фондового ринку України, а отже, і про суттєві дисбаланси в біржовій торгівлі. Недостатність капіталу українських інвесторів може бути компенсована за рахунок входження капіталу іноземних інвесторів, але вже не через внутрішній ринок, а через зарубіжні фондові площадки. Певною мірою це може вплинути на стан економічної безпеки держави, якщо функціонування суб’єктів господарювання, їх економічний розвиток залежатиме від іноземного капіталу. Значною мірою фінансова безпека суб’єктів господарювання залежить від коливань кон’юнктури світових фондових ринків та може супроводжуватися різким виходом капіталу, що призводить до внутрішньоеко-

номічної кризи. В умовах непередбачуваних обставин, таких як: введення воєнного стану, руйнування виробничих потужностей внаслідок бойових дій, суттєво збільшується ризиковість фінансових інструментів і, як наслідок, можливий відтік капіталу.

Аналіз структури біржових контрактів у розрізі фінансових інструментів дає підстави для висновку, що український фондовий ринок монополізований облігаціями, які емітовані державою (рис. 5). Саме державні облігації, у т. ч. внутрішньої та зовнішньої державної позики, становлять більше 90% усіх біржових контрактів протягом всього періоду. Впродовж 2021 р. фактично відсутній біржовий ринок акцій та облігацій.

Така ситуація свідчить про те, що структура фондового ринку України в розрізі фінансових інструментів розбалансована. Такий фондовий ринок фактично обслуговує лише потреби публічного сектору економіки і жодним чином не сприяє розвитку не лише реального, але й фінансового сектору економіки. Це створює суттєві ризики залежності функціонування фондово-

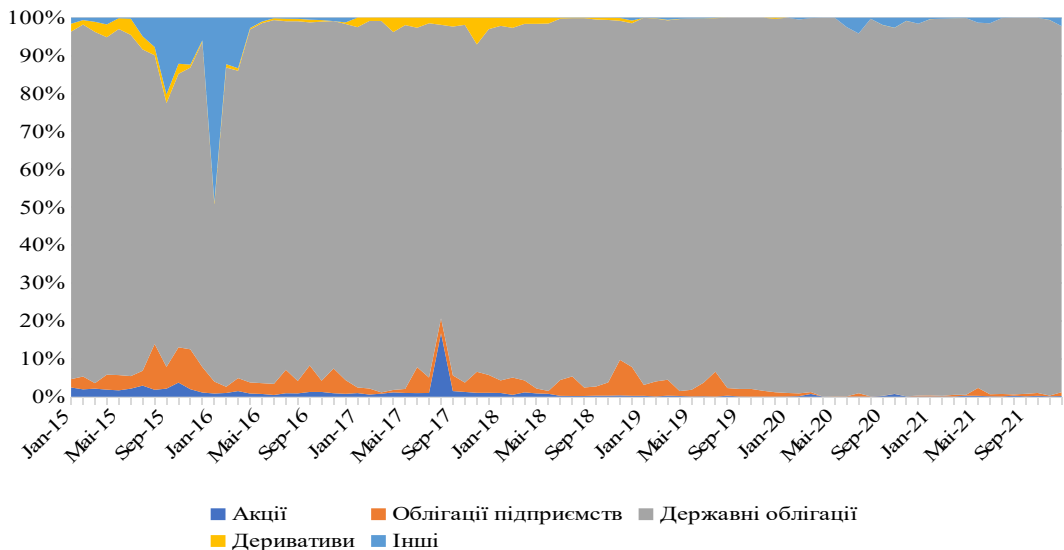


Рис. 5. Структура біржових контрактів у розрізі фінансових інструментів*

*Побудовано на основі [9].

Економіко-статистичні показники стану укладання біржових контрактів у розрізі фінансових інструментів на фондовому ринку України*

Показники**	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	за період
Акції								
MAX, млн грн	920,2	270,62	3221,15	237,96	69,72	290,73	99,42	3221,15
MIN, млн грн	265,380	101,110	111,220	34,830	5,170	1,470	15,030	1,470
R, млн грн	654,820	169,510	3109,930	203,130	64,550	289,260	84,390	3219,680
AVEDEN	157,813	46,548	466,698	57,231	20,005	54,743	23,202	170,025
VAR.P	37810,641	3107,475	714701,323	4288,903	501,020	6573,328	723,089	140181,310
VAR.S	41247,972	3389,973	714701,323	4678,803	546,567	7170,903	788,824	141870,242
σ	194,450	55,745	845,400	65,490	22,383	81,076	26,890	374,408
SD	203,096	58,223	845,400	68,402	23,379	84,681	28,086	376,657
CV	0,402	0,307	2,008	0,646	0,795	1,638	0,546	1,993
VR	1,352	0,933	7,388	2,005	2,293	5,842	1,713	17,137
Облігації підприємств								
MAX, млн грн	2193,65	1579,64	1162,63	1738,56	2424,62	224,17	370,95	2424,62
MIN, млн грн	511,54	252,12	78,89	147,33	275,57	2,79	65,30	2,79
R, млн грн	1682,11	1327,52	1083,74	1591,23	2149,05	221,38	305,65	2421,83
AVEDEN	462,77	324,52	289,38	377,21	382,35	77,68	92,33	405,28
VAR.P	294969,14	157715,43	112098,86	226062,47	317639,17	7454,33	11506,39	281370,53
VAR.S	321784,52	172053,20	122289,67	246613,60	346515,45	8132,00	12552,42	284760,54
σ	543,11	397,13	334,81	475,46	563,59	86,34	107,27	530,44
SD	567,26	414,79	349,70	496,60	588,66	90,18	112,04	533,63
CV	0,48	0,51	0,66	0,56	0,77	1,12	0,54	0,87
VR	1,48	1,69	2,12	1,86	2,94	2,86	1,53	3,95
Державні облігації								
MAX, млн грн	43952,25	23 236,40	22528,34	29 146,14	34309,29	51853,14	53408,98	53408,98
MIN, млн грн	5903,03	6 583,24	10437,38	16 092,21	19232,41	14111,52	16665,83	5903,03
R, млн грн	38049,22	16653,16	12090,96	13053,93	15076,88	37741,62	36743,15	47505,95
AVEDEN	8846,51	3709,40	3196,12	2300,67	2386,73	6454,36	5772,14	7187,60
VAR.P	112247915	21581103	14477111	10879723	13034646	91709559	68334176	92277800
VAR.S	23543022	23543022	15793212	11868788	14219613	100046792	74546373	93389581
σ	10594,712	4645,547	3804,880	3298,442	3610,353	9576,511	8266,449	9606,133
SD	4852,115	4852,115	3974,067	3445,111	3770,890	10002,339	8634,024	9663,828
CV	0,502	0,264	0,241	0,161	0,147	0,348	0,222	0,409
VR	1,802	0,946	0,765	0,636	0,613	1,373	0,987	2,023

* Розраховано на основі [9].

**MAX – максимальне значення за період; MIN – мінімальне значення за період; R – розмах варіації; AVEDEN – середнє лінійне відхилення; VAR.P – дисперсія генеральної сукупності; VAR.S – дисперсія вибірки; σ – середньоквадратичне відхилення генеральної сукупності; SD – середньоквадратичне відхилення вибірки; CV – коефіцієнт варіації, VR – коефіцієнт осциляції.

го ринку України від стану публічних фінансів, від спроможності держави виконувати зобов'язання перед власниками державних облігацій. Саме в цих фінансових інструментах зосереджена значна частина інвестиційного капіталу. Тобто, безпека фондового ринку безпосередньо пов'язана з безпекою борговою та бюджетною, які є складовими фінансової безпеки держави.

Аналіз економіко-статистичних показників біржових контрактів (табл. 4) за основними фінансовими інструментами фондового ринку України (державні облігації та, як базові активи, акції й облігації підприємств) засвідчує, що ринок демонструє суттєві дисбаланси.

Аналіз значень коефіцієнта осциляції, розрахованого для біржових контрактів за акціями, дає підстави для висновку, що саме сегмент ринку за цим фінансовим інструментом є край розбалансованим та неоднорідним. Так, значення коефіцієнта за аналізований період є аномально високим – 17,137. Незважаючи на те, що в розрізі окремих років значення показника суттєво менше (в кілька разів), все ж коефіцієнт осциляції показує надмірні коливання обсягу контрактів за акціями в окремих роках. Аналогічний висновок можна зробити і на підставі аналізу динаміки коефіцієнта варіації, який значно перевищує значення в 30%; це означає, що аналізована сукупність є неоднорідною та доволі нетиповою для фондового ринку.

Деяко меншим розбалансуванням характеризуються біржові контракти з облігаціями підприємств, але в цілому значення вище наведених показників також не відповідає тим обмеженням, за якими можна було би зробити висновок щодо однорідності та збалансованості аналізованої сукупності показників.

Висновки. Підсумовуючи вищезазначене, доходимо висновку, що фондовий ринок України характеризується яскраво вираженими дисбалансами. По-перше, структура

фондового ринку за ознакою розміщення цінних паперів незбалансована (суттєве переважання вторинного сегменту). Це пов'язано з багатьма причинами, у т. ч. з низьким рівнем інвестиційної привабливості цінних паперів емітентів для потенційних інвесторів, а також із відсутністю достатнього обсягу інвестиційного капіталу для вдалого проведення процедури первинного публічного розміщення та в короткий термін залучення максимальної суми емісії.

По-друге, фондовий ринок України практично обслуговує лише потреби публічного сектору економіки і не сприяє розвитку реального та фінансового сектору економіки. Це створює суттєві ризики залежності функціонування фондового ринку України від стану публічних фінансів, від спроможності держави виконувати зобов'язання перед власниками державних облігацій. Саме в цих фінансових інструментах зосереджена значна частина інвестиційного капіталу. Таким чином, безпека фондового ринку безпосередньо пов'язана з безпекою борговою та бюджетною, які є складовими фінансової безпеки держави.

Список використаних джерел

1. Plastun A., Kozmenko S., Plastun V., Filatova H. Market anomalies and data persistence: The case of the day-of-the-week effect. *Journal of International Studies*. 2019. № 12(3). P. 122–130. [doi:10.14254/2071-8330.2019/12-3/10](https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-3/10).
2. Plastun A., Makarenko I., Balatskyi I. Competitiveness in the Ukrainian stock market and local crisis of 2013–2015. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. № 15(2). P. 29–39. [doi:10.21511/imfi.15\(2\).2018.03](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.03).
3. Dykha M., Liubokhynets L., Tanasienko N., Moroz S., Poplavska O. Elimination of the influence of investment, financial and operational risks on the organisation economic security. *Journal of Security and Sustainability Issues*. 2019. № 9(1). P. 13–26.

URL : [http://doi.org/10.9770/jssi.2019.9.1\(2\): http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/8397](http://doi.org/10.9770/jssi.2019.9.1(2): http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/8397).

4. Духа М. В. Економічна безпека країни: сутність та складові. Нова траекторія розвитку національної економіки: мікро-, макрота прикладні аспекти : монографія / за ред. О. В. Покатаєвої, М. В. Болдуєва, Г. Ю. Кучерової. Запоріжжя: КПУ, 2017. С. 284–298. URL : <http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/7635>.

5. Shkolnyk I., Kozmenko S., Polach J., Wolanin E. (2020). State financial security: Comprehensive analysis of its impact factors. *Journal of International Studies*. 2020. № 13(2). P. 291–309. [doi:10.14254/2071-8330.2020/13-2/20](https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-2/20).

6. Shkolnyk I., Kozmenko S., Kozmenko O., Mershchii B. The impact of economy financialization on the level of economic development of the associate EU member states. *Economics and Sociology*. 2019. № 12(4). P. 43–58. [doi:10.14254/2071-789X.2019/12-4/2](https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-4/2).

7. Татарин Н. Б., Бундз Н. Б., Кравчук А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Молодий вчений*. 2021. № 3 (91). С. 379–383.

8. Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку, світовий досвід державного регулювання. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2021. Вип. 3 (2), С. 290–303.

9. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Інформація. URL : <https://www.nssmc.gov.ua>.

References

1. Plastun, A., Kozmenko, S., Plastun, V., & Filatova, H. (2019). Market anomalies and data persistence: The case of the day-of-the-week effect. *Journal of International Studies*, 12(3), 122–130. [doi:10.14254/2071-8330.2019/12-3/10](https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-3/10).

2. Plastun, A., Makarenko, I., Balatskyi, I. (2018). Competitiveness in the Ukrainian stock market and local crisis of 2013–2015. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 29–39. [doi:10.21511/imfi.15\(2\).2018.03](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.03).

3. Dykha, M., Liubokhynets, L., Tanasiienko, N., Moroz, S. and Poplavska, O. (2019). *Elimi-*

nation of the influence of investment, financial and operational risks on the organisation economic security. Journal of Security and Sustainability Issues, 9(1), 13–26. Available at: [http://doi.org/10.9770/jssi.2019.9.1\(2\): http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/8397](http://doi.org/10.9770/jssi.2019.9.1(2): http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/8397).

4. Dykha, M. V., Pokataievoi, O. V., Bolduieva, M. V., Kucherovoi, H. Iu. (Ed.). (2017). *Ekonomichna bezpeka krainy: sutnist ta skladovi. Nova traiektoriia rozvytku natsionalnoi ekonomiky: mikro-, makro- ta prykladni aspekty* (2017). Zaporizhzhia: KPU [Economic security of the country: essence and components. The new trajectory of the development of the national economy: micro-, macro- and applied aspects]. Available at: <http://elar.khnu.km.ua/jspui/handle/123456789/7635>

5. Shkolnyk, I., Kozmenko, S., Polach, J., & Wolanin, E. (2020). State financial security: Comprehensive analysis of its impact factors. *Journal of International Studies*, 13(2), 291–309. [doi:10.14254/2071-8330.2020/13-2/20/](https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-2/20/).

6. Shkolnyk, I., Kozmenko, S., Kozmenko, O., Mershchii, B. (2019). The impact of economy financialization on the level of economic development of the associate EU member states. *Economics and Sociology*, 12(4), 43–58. [doi:10.14254/2071-789X.2019/12-4/2](https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-4/2).

7. Tataryn, N. B., Bundz, N. B., Kravchuk, A. S. (2021). *Fondoviy rynek Ukrainy: suchasnyi stan ta problemy rozvytku* [The stock market of Ukraine: current state and problems of development]. *Molodyi vchenyi – Young Scientist*, 3 (91), 379–383.

8. Bosak, A. O., Doinik, Yu. V. (2021). *Fondoviy rynek Ukrainy: perspektyvy rozvytku, svitovyi dosvid derzhavnoho rehuliuвання* [The stock market of Ukraine: development prospects, world experience of state regulation]. *Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia i problemy rozvytku – Management and Entrepreneurship in Ukraine: Stages of Formation and Problems of Development*, 3 (2), 290–303.

9. *Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (NKTsPFR)*. *Informatsiia*. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua>.

Стаття надійшла до редакції 14.03.2022.