

ДІАГНОСТИКА КОНКУРЕНТОЗДАТНОСТІ ФОНДОВИХ БІРЖ УКРАЇНИ

©2023 ГНАТЧЕНКО Є. Ю., ТАРАРУЄВ Ю. О.

УДК 336.76:339.13.012.42

JEL: G24

Гнатченко Є. Ю., Тараруєв Ю. О. Діагностика конкурентоздатності фондових бірж України

Статтю присвячено формулюванню рекомендацій щодо діагностики конкурентоздатності фондових бірж України. Описано основні стадії дослідження, наведено визначення та етапи економічної діагностики, а також сформульовано особливості діагностики конкурентоздатності економічних суб'єктів. Наведено стислу характеристику трьох із чотирьох наявних операторів ринку капіталу (фондових бірж), що обрані авторами об'єктами діагностики конкурентоздатності. На основі детального аналізу публічної звітності фондових бірж, річних звітів емітентів цінних паперів, аудиторських висновків, нормативних положень, що регламентують біржову діяльність в Україні, та іншої відкритої інформації у статті обґрунтовано вибір індикаторів конкурентоздатності фондових бірж та наведено співвідношення для їх визначення. Індикатори конкурентоздатності визначено за 2020–2021 рр. (виключення з переліку об'єктів діагностики конкурентоздатності фондової біржі ПФТС обумовлене саме недостатністю актуальної інформації для здійснення необхідних розрахунків). Для коректного визначення конкурентного статусу операторів ринку капіталу в роботі проведено нормалізацію значень обраних індикаторів конкурентоздатності з використанням їх мінімальних і максимальних значень (що дозволило відмовитися від формування об'єкта порівняння з найкращими гіпотетичними характеристиками, натомість використовувати максимальні значення індикаторів фондових бірж як орієнтири їх конкурентоздатності за найбільш важливими сферами діяльності). Інтегральний показник конкурентоздатності фондових бірж запропоновано визначати як результат усереднення нормалізованих значень відповідних індикаторів. За результатами діагностики конкурентного статусу фондових бірж сформульовано загальні рекомендації з підвищення їх конкурентоздатності, а також наведено перспективні напрямки подальших досліджень у цій сфері.

Ключові слова: фондові біржі, діагностика конкурентоздатності, конкурентний статус, підвищення конкурентоздатності.

Рис.: 1. **Табл.:** 4. **Формул.:** 9. **Бібл.:** 18.

Гнатченко Євгенія Юріївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри підприємництва та бізнес-адміністрування, Харківський національний університет міського господарства ім. О. М. Бекетова (вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002, Україна)

E-mail: gnatchenko.evgenia@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6119-2566>

Тараруєв Юрій Олександрович – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри підприємництва та бізнес-адміністрування, Харківський національний університет міського господарства ім. О. М. Бекетова (вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002, Україна)

E-mail: artyur@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9674-5696>

UDC 336.76:339.13.012.42

JEL: G24

Gnatchenko Ye. Yu., Tararuiev I. O. Diagnosing the Competitiveness of Ukrainian Stock Exchanges

The article is concerned with the formulation of recommendations for the diagnostics of competitiveness of stock exchanges in Ukraine. The main stages of the study are described, the definitions and stages of economic diagnostics are given, and the features of the diagnostics of the competitiveness of economic entities are formulated. A brief characterization of three of the four existing capital market operators (stock exchanges) selected by the authors as objects of competitiveness diagnostics is presented. Based on a detailed analysis of the public reporting of stock exchanges, annual reports of securities issuers, audit reports, regulatory provisions governing exchange activities in Ukraine, and other open information, the article substantiates the choice of indicators of competitiveness of stock exchanges and provides the ratio for their determination. Indicators of competitiveness are determined for 2020–2021 (exclusion from the list of objects for diagnosing the competitiveness of the PFTS stock exchange is due precisely to the lack of relevant information for the implementation of the necessary calculations). In order to correctly determine the competitive status of capital market operators, the normalization of the values of the selected competitiveness indicators was carried out using their minimum and maximum values (which made it possible to abandon the formation of the object of comparison with the best hypothetical characteristics and allowed to use the maximum values of indicators of stock exchanges as guidelines for their competitiveness in the most important areas of activity). The integral indicator of the competitiveness of stock exchanges is proposed to be determined as a result of averaging the normalized values of the corresponding indicators. Based on the results of the carried out diagnostics of the competitive status of stock exchanges, general recommendations for improving their competitiveness are formulated, together with the promising directions for further research in this sphere.

Keywords: stock exchanges, diagnostics of competitiveness, competitive status, increasing the competitiveness.

Fig.: 1. **Tabl.:** 4. **Formulae:** 9. **Bibl.:** 18.

Gnatchenko Yevgeniia Yu. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Entrepreneurship and Business Administration, O. M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv (17 Marshala Bazhanova Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)

E-mail: [gnatchenko.evgenia@gmail.com](mailto:gmatchenko.evgenia@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6119-2566>

Tararuiev Iurii O. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Entrepreneurship and Business Administration, O. M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv (17 Marshala Bazhanova Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)

E-mail: artyur@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9674-5696>

Однією з важливих ознак розвинутої національної економіки є організація належного функціонування ринку капіталу, і зокрема – фондового ринку країни, адже зростання обсягів біржової торгівлі значно розширює можливості інвесторів, сприяє більш ефективному використанню капіталу та дозволяє знизити ризик біржових операцій із одночасним підвищенням ефективності функціонування організованих операторів ринку капіталу (фондових бірж) як важливих суб'єктів ринкової інфраструктури.

Ситуація, що склалася сьогодні на фондовому ринку нашої держави, характеризується наявністю проблем, найбільш важливими серед яких є:

- ✦ незначна кількість і низька ділова активність учасників біржових торгів (на тлі загального зниження активності економічних суб'єктів на всіх рівнях економіки внаслідок військових дій на території України);
- ✦ поступове скорочення фондових бірж протягом останніх років, що створює умови для монополізації вітчизняного фондового ринку (в інформаційній довідці Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за січень – листопад 2022 р. згадуються лише чотири оператори ринку капіталу);
- ✦ відсутність операцій з цінними паперами переважної більшості вітчизняних акціонерних товариств (що ускладнює визначення ринкової вартості їх акцій через відсутність капіталізації) та ін.

Одним із суттєвих негативних наслідків ігнорування перелічених вище проблем є значне скорочення активності учасників фондового ринку України. Наприклад, протягом 11 місяців 2022 р., порівняно із аналогічним періодом минулого року, обсяг випуску емісійних цінних паперів скоротився майже у 4,6 разу – зі 103,23 до 22,49 млрд грн [1].

Для поліпшення ситуації, що склалася, необхідні обґрунтування та впровадження рекомендацій з діагностики конкурентоздатності українських фондових бірж з використанням показників, що відображають специфіку їх функціонування в сучасних умовах. Це дозволить виявити та реалізувати їх конкурентні переваги, що сприятиме розвитку фондового ринку в цілому. Викладене вище і визначає актуальність теми цієї публікації.

Актуальність теми цієї статті підтверджується наявністю наукових робіт, де розглядаються різні аспекти функціонування та розвитку вітчизняного фондового ринку. Спільною рисою цих наукових публікацій є їх аналітична орієнтованість, але деякі автори аналіз фондового ринку доповнюють також іншими результатами.

Так, О. В. Тимошенко та А. О. Гудима у статті [2] визначають основні тенденції розвитку фондового ринку, оперуючи даними НКЦПФР за 2014–2018 рр.

і показниками капіталізації найбільших бірж світу; А. О. Босак та Ю. В. Дойнік вирішують аналогічне завдання, але акцентують увагу також і на особливостях державного регулювання фондового ринку у США та країнах ЄС [3], тоді як Н. В. Савіна, А. А. Подлевський та О. М. Подлевська, крім суто аналітичного матеріалу, наводять і показники професійної підготовки фахівців з питань фондового ринку [4, с. 193].

Разом із тим, автори деяких публікацій з проблематики функціонування фондового ринку обмежуються аналізом офіційних даних з відкритих джерел за різні періоди. Йдеться про наукові роботи таких вчених, як: О. М. Калівошко, Р. Т. Мацьків та Н. Ф. Фульштинська, О. В. Окунева та А. С. Погребна; О. В. Третьякова, В. М. Харабара та Р. І. Грешко; А. А. Шевченко, О. П. Петренко та Ю. І. Кравченко, а також М. В. Стирський [5–10]. При цьому, робота [4] містить аналіз показників за значний часовий інтервал, а у [9; 10] визначається ефективність діяльності суб'єктів фондового ринку.

На основі розгляду наведених вище наукових робіт варто зауважити, що їх автори схиляються до виявлення проблем та аналізу основних тенденцій розвитку фондового ринку України в цілому або фондових бірж – як суб'єктів цього ринку. Водночас, згадані науковці не застосовували інструментарій діагностики для визначення конкурентного статусу й ідентифікації проблем функціонування та розвитку операторів ринку капіталу. На нашу думку, обґрунтування та застосування рекомендацій з діагностики конкурентоздатності українських фондових бірж дозволяє:

- а) визначити їх конкурентний статус;
- б) виявити найбільш суттєві проблеми та негативні чинники, що знижують ефективність їх функціонування;
- в) сформулювати загальні рекомендації щодо підвищення їх конкурентоздатності.

Метою написання цієї статті є діагностика конкурентоздатності фондових бірж України та формулювання загальних рекомендацій щодо її підвищення.

Реалізація означеної мети передбачає:

- а) характеристику суб'єктів та наведення основних етапів діагностики конкурентоздатності;
- б) обґрунтування показників, що відображають різні аспекти діяльності фондових бірж та є індикаторами їх конкурентоздатності;
- в) визначення конкурентного статусу фондових бірж як інтегрального показника їх конкурентоздатності;
- г) формулювання узагальнених рекомендацій з підвищення конкурентоздатності фондових бірж з урахуванням результатів діагностики.

Як відомо, діагностика – це визначення стану об'єкта з огляду на його ключові характеристики. Якщо об'єктом діагностики є організація, підприєм-

ство або інший суб'єкт економічної діяльності, діагностику теж називають економічною.

У науковій та навчальній літературі сформульовано декілька підходів до визначення економічної діагностики, але в цій статті будемо орієнтуватися на визначення А. В. Рогового, який вважає, що економічна діагностика – це система діяльності, спрямована на виявлення та нівелювання факторів, що здійснюють негативний вплив на функціонування суб'єкта господарювання, визначення пріоритетних напрямів його розвитку, а також встановлення місця суб'єкта господарювання та з'ясування його ролі в секторальному розвитку національної економіки [11, с. 458].

З визначення економічної діагностики випливають і основні етапи цього процесу:

1. Вибір показників, що характеризують різні аспекти діяльності об'єкта діагностики, або фактори, що на неї впливають. Процес обґрунтування вибору показників, як правило, супроводжується визначенням їх максимальних значень, що відображають ідеальний стан об'єкта діагностики.
2. Розрахунок обраних показників за поточний період з використанням відкритої інформації про організацію або підприємство, що є об'єктом економічної діагностики.
3. Виявлення основних проблем функціонування підприємства на основі встановлення відхилень між фактичними та максимальними показниками, що характеризують поточний стан об'єкта економічної діагностики.
4. Формулювання пропозицій щодо поліпшення стану організації або підприємства на основі результатів економічної діагностики.

Однак у даній статті йдеться про діагностику конкурентоздатності, яка є різновидом економічної діагностики та має такі особливості.

По-перше, замість встановлення відхилень фактичних показників від максимальних зазвичай розраховують відносний інтегральний показник, максимальне значення якого дорівнює одиниці, а фактичні значення вимірюються у частках одиниці. Тобто відхилення визначаються у відносних одиницях виміру.

По-друге, інтегральний показник характеризує конкурентоздатність підприємств або організацій і тому визначається для всіх об'єктів діагностики, які вважаються конкурентами. Такий підхід дозволяє оцінити конкурентний статус підприємств або організацій на основі результатів діагностики.

Також варто зазначити, що визначення максимальних значень економічних показників потребує додаткового обґрунтування, тому в деяких випадках максимальними вважаються найбільші фактичні значення показників, що є індикаторами конкурентоздатності підприємств або організацій.

Об'єктами діагностики конкурентоздатності в даній статті вважаються оператори ринку капіталів України (фондові біржі), загальну інформацію про які наведено в *табл. 1*.

На вітчизняному фондовому ринку представлена також фондова біржа ПТФС, але публічна звітність цієї організації за 2021 р. наразі відсутня у відкритому доступі. Як бачимо, серед представлених бірж фондова біржа «Перспектива» має найвищі показники обсягу торгів та кількості угод, що вказує на значну ділову активність протягом 2021 р.

Далі необхідно визначитися з показниками, що будуть використовуватися як індикатори конкурентоздатності фондових бірж. При виборі показників доцільно врахувати таке.

По-перше, для діагностики конкурентоздатності краще обирати відносні показники, що ілюструють різні аспекти діяльності фондових бірж. Це дозволяє уникнути дублювання показників за їх економічним змістом.

По-друге, зростання всіх наведених нижче показників свідчить про підвищення рівня конкурентоздатності фондових бірж (тому вони належать до так званих «стимуляторів» конкурентоздатності), що полегшує інтерпретацію результатів інтегральної діагностики.

З урахуванням викладеного вище, для діагностики конкурентоздатності фондових бірж пропонується використовувати такі показники:

1. *Коефіцієнт дохідності власного капіталу* – характеризує ефективність використання власного капіталу фондової біржі та визначається як відношення чистого доходу від надання послуг і власного

Таблиця 1

Відомості про операторів ринку капіталів України, 2021 р.

| Найменування | Статутний капітал, тис грн | Кількість угод, тис. од. | Обсяг торгів, млн грн |
|---|----------------------------|--------------------------|-----------------------|
| ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» | 50000 | 17,8 | 217113,06 |
| АТ «Українська біржа» | 50006 | 5,879 | 13290,61 |
| ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» | 36000 | – | 13,12 |

Джерело: складено авторами на основі [12–17].

капіталу. Враховуючи, що власний капітал біржі є доволі значним, значення цього показника може бути меншим за одиницю (1):

$$K_{ДВК} = \frac{ЧД}{ВК_{сер}}, \quad (1)$$

де $K_{ДВК}$ – коефіцієнт дохідності власного капіталу, частка одиниці;

$ЧД$ – чистий дохід фондової біржі від надання послуг, тис. грн;

$ВК_{сер}$ – середня річна вартість власного капіталу фондової біржі, тис. грн.

Показник (1) узагальнено відображає ефективність діяльності фондових бірж, оскільки власний капітал є основним джерелом фінансування їх діяльності.

2. *Коефіцієнт покриття операційного ризику* – відображає здатність компанії забезпечувати покриття своїх операційних ризиків власними коштами на рівні 15% від її середньорічного позитивного нетто-доходу за три попередні фінансові роки (2):

$$K_{ПОР} = \frac{В_K}{ОР}, \quad (2)$$

де $K_{ПОР}$ – коефіцієнт покриття операційного ризику, частка одиниці;

$В_K$ – власні кошти (регулятивний капітал): капітал, який установа може використовувати на покриття негативних фінансових наслідків реалізації ризиків, що виникають при провадженні нею професійної діяльності на фондовому ринку, тис. грн;

$ОР$ – операційний ризик, що визначається за формулою (3):

$$ОР = \left(\sum_{i=1}^n D_i / n \right) \cdot 0,15, \quad (3)$$

де $ОР$ – операційний ризик, тис. грн;

D_i – позитивний нетто-дохід установи за i -й рік, тис. грн;

n – період визначення нетто-доходу, років ($n = 3$).

Показники (2), (3) розраховуються відповідно до методики рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» [18] та містяться у звітності підприємств, що є об'єктами діагностики конкурентоздатності. Пруденційними нормативами вважають систему показників, що встановлені НКЦПФР для здійснення нагляду за діяльністю фондових з метою уникнення їх банкрутства.

3. *Коефіцієнт абсолютної ліквідності* – характеризує здатність фондових бірж та інших організацій розраховуватися за поточними зобов'язаннями з використанням найбільш ліквідних активів. Для розрахунку цього показника традиційно використовують формулу (4):

$$K_{ЛА} = \frac{ЛА}{ПЗ}, \quad (4)$$

де $K_{ЛА}$ – коефіцієнт абсолютної ліквідності, частка одиниці;

$ЛА$ – ліквідні активи, тис. грн;

$ПЗ$ – поточні зобов'язання, тис. грн.

До найбільш ліквідних активів належать активи у грошовій формі та цінні папери. Через специфіку діяльності фондових та інших бірж їх абсолютна ліквідність може бути надзвичайно високою¹.

4. *Рівень матеріального стимулювання персоналу* – відносний коефіцієнт, що характеризує обсяг оплати праці персоналу біржі порівняно з мінімальним. Для розрахунку цього показника пропонується застосовувати формулу (5):

$$P_{МСП} = \frac{\Phi ОП}{12 \cdot N \cdot 3П_{\min}}, \quad (5)$$

де $P_{МСП}$ – рівень матеріального стимулювання персоналу, частка одиниці;

$\Phi ОП$ – фонд оплати праці, тис. грн;

N – середня облікова чисельність працівників, осіб;

$3П_{\min}$ – розмір мінімальної заробітної плати, тис. грн/міс.

На нашу думку, цей показник також є стимулятором конкурентоздатності, бо зростання оплати мотивує персонал до покращення результатів праці, що позитивно впливає і на результати діяльності організації.

5. *Частка ринку* – показник, що характеризує активність фондової біржі на ринку та перспективи отримання конкурентних переваг у результаті посилення власного впливу. У цій роботі частку ринку пропонується визначати на основі показника обсягу торгів (6):

$$D_i = \frac{ОТ_i}{ОТ_{заг}} \cdot 100, \quad (6)$$

де D_i – частка біржі на фондовому ринку, відсотки;

$ОТ_i$ – обсяг торгів i -ї біржі на фондовому ринку, млн грн;

$ОТ_{заг}$ – обсяг торгів усіх учасників ринку, млн грн.

Варто зазначити, що в нашому випадку сума ринкових часток не буде дорівнювати одиниці, бо певна частка ринку контролюється фондовою біржею ПТФС.

6. *Коефіцієнт інкасації дебіторської заборгованості* – структурний показник, що визначається як частка в оборотних активах фондової біржі всіх активів цього виду, крім дебіторської заборгованості (7):

¹ Коефіцієнти покриття операційного ризику та абсолютної ліквідності належать до пруденційних нормативів, тому їх значення за 2021–2022 рр. містяться в аудиторських висновках фондових бірж і будуть використані в цій статті.

$$K_{ДЗ} = 1 - d_{ДЗ}, \quad (7)$$

де $K_{ДЗ}$ – коефіцієнт інкасації дебіторської заборгованості, частка одиниці;

$d_{ДЗ}$ – частка всіх видів дебіторської заборгованості в оборотних активах фондової біржі, частка одиниці.

Логіка застосування показника (7) полягає в тому, що він набуває максимального значення за умов відсутності дебіторської заборгованості.

Отже, наведені вище показники узагальнено відображають вплив на діяльність фондових бірж таких чинників:

- ✦ ефективність використання власного капіталу та забезпеченість власними коштами для ведення діяльності (1), (2);
- ✦ наявність ліквідних активів для покриття поточних зобов'язань і результативність маркетингових заходів (4), (6);
- ✦ матеріальне стимулювання персоналу та підвищення ефективності використання оборотних активів за рахунок інкасації дебіторської заборгованості (5), (7).

Тому є підстави використовувати згадані показники як індикатори конкурентоздатності фондових бірж.

Відповідно до логіки здійснення діагностики визначимо індикатори конкурентоздатності фондових бірж за 2020–2021 рр. (табл. 2).

Результати розрахунків дозволяють виявити певні особливості функціонування фондових бірж порівняно з іншими підприємствами та організаціями.

По-перше, варто відзначити доволі низьку дохідність використання капіталу, що пояснюється досить значним власним капіталом фондових бірж і обумовлено вимогами до його формування. Разом із тим, показники чистого доходу операторів ринку ка-

піталу не можна вважати високими, що пояснюється низькою діловою активністю на фондовому ринку України.

По-друге, надзвичайно високі значення абсолютної ліквідності пояснюються не лише значною вартістю ліквідних активів, а й низькою величиною поточних зобов'язань. Маючи значний власний капітал, фондові біржі не вдаються до безконтрольного збільшення поточних зобов'язань, як це відбувається з більшістю інших підприємств та організацій.

По-третє, рівень оплати праці персоналу фондових бірж значно перевищує мінімальний, оскільки біржова торгівля є специфічним видом діяльності, потребує високої кваліфікації та передбачає відповідну оплату праці.

Як бачимо, всі визначені вище показники мають різний економічний зміст і відрізняються за значеннями, тому для їх коректного порівняння необхідно провести процедуру нормалізації. Для цього часто використовують співвідношення, що передбачає визначення мінімальних і максимальних показників ряду (8):

$$N_f = \frac{f - f_{\min}}{f_{\max} - f_{\min}}, \quad (8)$$

де N_f – нормалізоване значення показника f ;
 f – значення показника що нормалізується;
 f_{\min} – мінімальне значення показника ряду;
 f_{\max} – максимальне значення показника ряду.

Застосування співвідношення (8) дає можливість переводити абсолютні показники у відносні (при цьому, мінімальне значення показника ряду дорівнює нулю, а максимальне – одиниці). Крім того, у разі використання (8) зникає необхідність обґрунтування нормативних значень показників. У нашому випадку маємо три з чотирьох фондових бірж, що діють на ринку і мають відкриту інформацію щодо

Таблиця 2

Індикатори конкурентоздатності фондових бірж, 2020–2021 рр.

| Показник | «Перспектива» | | УБ | | УМВБ | |
|--|---------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 |
| Коефіцієнт дохідності власного капіталу | 0,028 | 0,032 | 0,102 | 0,059 | 0,032 | 0,055 |
| Коефіцієнт покриття операційного ризику | 281,34 | 352,43 | 22,651 | 46,961 | 21,12 | 36,545 |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності | 402,42 | 333,21 | 26,654 | 16,621 | 0,57 | 0,686 |
| Рівень матеріального стимулювання персоналу | 0,907 | 2,028 | 2,88 | 2,719 | 1,509 | 2,508 |
| Частка ринку, % | 60,06 | 48,04 | 0,720 | 2,94 | 0,002 | 0,003 |
| Коефіцієнт інкасації дебіторської заборгованості | 0,699 | 0,549 | 0,9 | 0,57 | 0,026 | 0,023 |

Джерело: розраховано та складено авторами на основі [12–17].

їх діяльності за 2020–2021 рр. Тому в процесі нормалізації буде визначено мінімальне, максимальне та середнє нормалізоване значення кожного з показників за періоди, що аналізуються (мінімальні та максимальні значення будуть, відповідно, нульовими та одиничними, що полегшить інтерпретацію результатів діагностики в разі декомпозиції інтегрального показника конкурентоздатності фондових бірж для обґрунтування їх конкурентних переваг). Результати нормалізації розрахованих раніше показників наведено в *табл. 3*.

По-перше, співвідношення (9) не передбачає встановлення й обґрунтування вагомості показників, бо ця процедура, як правило, підвищує суб'єктивність результатів діагностики.

По-друге, застосування деяких інших середніх величин ускладнене наявністю нульових результатів нормалізації.

Інтегральні показники конкурентоздатності фондових бірж за 2020–2021 рр., розраховані із застосуванням (9), наведено на *рис. 1*.

Таблиця 3

Нормалізовані значення індикаторів конкурентоздатності фондових бірж, 2020–2021 рр., частка одиниці*

| Фондова біржа | Період | Показник | | | | | |
|---------------|--------|------------------|------------------|-----------------|------------------|--------|------------------|
| | | $K_{\text{ДВК}}$ | $K_{\text{ПОР}}$ | $K_{\text{ЛА}}$ | $P_{\text{МСП}}$ | D_i | $K_{\text{ІДЗ}}$ |
| «Перспектива» | 2020 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0,77 |
| УБ | | 1 | 0,0059 | 0,0649 | 1 | 0,012 | 1 |
| УМВБ | | 0,0541 | 0 | 0 | 0,3051 | 0 | 0 |
| «Перспектива» | 2021 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0,9616 |
| УБ | | 1 | 0,033 | 0,0479 | 1 | 0,0611 | 1 |
| УМВБ | | 0,8519 | 0 | 0 | 0,6946 | 0 | 0 |

Примітка: позначення показників табл. 3 збігаються з тими, що наведені у формулах (1), (2), (4)–(7).

Джерело: розраховано авторами.

Як бачимо, конкурентний статус ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ) є найгіршим у 2020–2021 рр. порівняно з конкурентами, бо чотири з шести значень індикаторів конкурентоздатності є мінімальними (що вказує на низьку ліквідність, незначну частку ринку, низьку ефективність використання оборотних активів та інші проблеми в діяльності цієї біржі).

Інші фондові біржі мають досить високі показники конкурентоздатності за період, що аналізується.

Для визначення конкурентних позицій операторів ринку капіталу пропонується визначити інтегральний показник конкурентоздатності для кожного з них – як середнє арифметичне розрахованих вище нормалізованих значень відповідних індикаторів (9):

$$IK_{\text{ФБ}} = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m N_i, \quad (9)$$

де $IK_{\text{ФБ}}$ – інтегральний показник конкурентоздатності фондових бірж, частка одиниці;

m – кількість показників, що застосовувалися для діагностики конкурентоздатності ($m = 6$);

N_i – нормалізоване значення i -го індикатора конкурентоздатності, частка одиниці.

На користь вибору наведеного вище способу узагальнення показників варто навести такі аргументи.

За результатами визначення конкурентного статусу фондових бірж за 2020–2021 рр., доцільно відзначити таке.

1. У 2021 р. спостерігалось незначне посилення конкурентних позицій наведених фондових бірж порівняно із попереднім періодом. Але їх позиції при цьому не змінилися: ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» є лідером ринку, що підтверджується значним обсягом проведених торгів.

2. Максимальне значення інтегрального показника конкурентоздатності – 0,66, що вказує на наявність нереалізованого конкурентного потенціалу учасників ринку. Так, усі оператори ринку капіталу мають низьку ефективність використання власного капіталу та потребують застосування методів інкасації дебіторської заборгованості.

Завершальним завданням цієї статті є формулювання загальних рекомендацій з підвищення конкурентоздатності фондових бірж залежно від їх конкурентного статусу (*табл. 4*).

Очевидно, що для фондової біржі «Перспектива» найбільш важливим є подальший розвиток і посилення власних позицій, тоді як для УМВБ, на наш погляд, на перший план виходить завдання з підвищення якості управління, бо ця організація за результатами діагностики є умовним аутсайдером ринку.

Наведені рекомендації мають загальний характер, базуються на результатах діагностики конкурентоздатності фондових бірж і можуть бути доповнені з

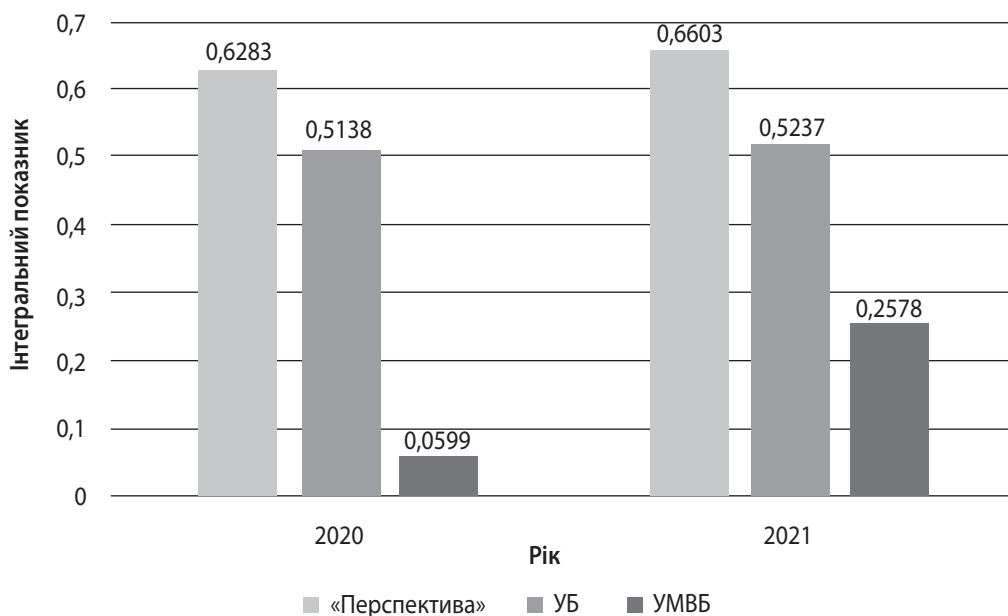


Рис. 1. Інтегральний показник конкурентоздатності фондових бірж, 2020–2021 рр.

Джерело: авторська розробка.

Таблиця 4

Загальні рекомендації з підвищення конкурентоздатності фондових бірж

| Конкурентний статус | Заходи з підвищення конкурентоздатності фондових бірж |
|---|---|
| Високий ($1 \geq I_{\text{ФБ}} \geq 2/3$) «Перспектива» | Маркетингові заходи для залучення нових учасників, мотивація персоналу, інкасація дебіторської заборгованості |
| Середній ($2/3 > I_{\text{ФБ}} \geq 1/3$) УБ | Збільшення вартості ліквідних активів, розробка та реалізація маркетингової політики, підвищення ділової активності |
| Низький ($1/3 > I_{\text{ФБ}} \geq 0$) УМВБ | Підвищення якості управління, збільшення вартості ліквідних активів, інкасація дебіторської заборгованості, диверсифікація діяльності |

Джерело: авторська розробка.

урахуванням внутрішньої інформації, що відображає їх діяльність.

ВИСНОВКИ

1. У статті наведено та реалізовано основні етапи діагностики конкурентоздатності фондових бірж відповідно до сформульованої мети цієї публікації.

2. На основі аналізу фінансової звітності операторів ринку капіталу України та врахування окремих положень чинного законодавства, що регулюють біржову діяльність, у статті визначено показники, що відображають ключові аспекти діяльності фондових бірж і можуть використовуватися як індикатори їх конкурентоздатності.

3. Для визначення конкурентного статусу фондових бірж України розраховано інтегральний показник – як результат нормалізації значень обраних індикаторів їх конкурентоздатності за 2020–2021 рр. Результати розрахунків показали, що серед фондових бірж, які аналізувалися, найвищий рівень конкурентоздатності має фондова біржа «Перспектива (значення інтегрального показника за 2021 р. – 0,66, що

свідчить про наявність нереалізованого конкурентного потенціалу).

4. У статті також сформульовано загальні рекомендації з підвищення конкурентоздатності фондових бірж залежно від їх конкурентного статусу, що визначається за результатами розрахунку відповідного інтегрального показника (див. табл. 4).

Результати статті можуть використовуватися в діяльності операторів ринку капіталу України.

Серед перспективних напрямків подальших досліджень означеної проблематики варто особливо відзначити такі:

- а) доповнення наведених у цій статті рекомендацій через урахування чинників, які складно оцінити кількісно (що передбачає застосування експертних методів діагностики);
- б) доповнення переліку індикаторів конкурентоздатності фондових бірж на основі використання їх внутрішньої або іншої актуальної інформації;
- в) формулювання рекомендацій у сфері прогнозування конкурентоздатності фондових бірж України.

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня – листопада 2022 року / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
2. Тимошенко О. В., Гудима Л. О. Ефективний розвиток національного ринку цінних паперів як імператив економічного зростання України. *Бізнес Інформ*. 2020. № 3. С. 293–298. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-3-293-298>
3. Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2021. Вип. 3. № 2. С. 290–303. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2021.02.290>
4. Савіна Н. Б., Подлевський А. А., Подлевська О. М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Серія «Економічні науки»*. 2021. Вип. 2. С. 185–197. DOI: <https://doi.org/10.31713/ve2202117>
5. Калівошко О. М. Оцінка функціонування фондових бірж як елемента інфраструктури фінансово-кредитного ринку України. *Ефективна економіка*. 2019. № 3. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.3.46>
6. Мацьків Р. Т., Фультинська Н. Ф. Діяльність фондових бірж в Україні на сучасному етапі. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 31. С. 663–669. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/100.pdf
7. Окунева О. В., Погребна А. С. Державні цінні папери на фондовому ринку України. *Молодий вчений. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 10. С. 364–367. URL: <http://molodyvchenu.in.ua/files/journal/2018/10/87.pdf>
8. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.5.103>
9. Шевченко А. А., Петренко О. П., Кравченко Ю. І. Сучасний стан функціонування фондових бірж в Україні. *Modern Economics*. 2021. № 27. С. 228–234. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V27\(2021\)-32](https://doi.org/10.31521/modecon.V27(2021)-32)
10. Стерський М. В. Макро- та мікроекономічна ефективність фондових бірж України. *Економіка та держава*. 2020. № 9. С. 38–43. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.9.38>
11. Роговий А. В. Економічна діагностика підприємства: теоретичні та практичні аспекти дослідження. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Вип. 6. С. 457–459. URL: <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/95.pdf>
12. Фондова біржа «Перспектива»: інформація що підлягає оприлюдненню. Річна інформація емітента цінних паперів за 2020 рік. URL: <http://fbp.com.ua/About/ShowHTML.aspx?FileID=674>
13. Фондова біржа «Перспектива»: інформація що підлягає оприлюдненню. Річна інформація емітента цінних паперів за 2021 рік. URL: <http://fbp.com.ua/About/ShowHTML.aspx?FileID=810>
14. Українська біржа: окрема фінансова звітність та звіти незалежного аудитора щодо окремої річної фінансової звітності за 2020–2021 рр. URL: <http://www.ux.ua/s281>
15. Аудиторський висновок щодо фінансової звітності ПрАТ «УМВБ» за 2020 р. URL: https://www.uicegroup.com/wp-content/uploads/2021/07/audit_fin_2020.pdf
16. Аудиторський висновок щодо фінансової звітності ПрАТ «УМВБ» станом на 31.12.2021р. URL: https://www.uicegroup.com/wp-content/uploads/2022/12/Audit_fin_2021.pdf
17. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня – грудня 2021 року / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
18. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» від 01.10.2015 р. № 1597. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15#Text>

REFERENCES

- “Audytorskyi vysnovok shchodo finansovoi zvitnosti PrAT «UMVB» stanom na 31.12.2021 r.” [Auditor’s Opinion on the Financial Statements of PJSC “UMVB” as of December 12, 2021]. https://www.uicegroup.com/wp-content/uploads/2022/12/Audit_fin_2021.pdf
- “Audytorskyi vysnovok shchodo finansovoi zvitnosti PrAT «UMVB» za 2020 r.” [Auditor’s Opinion on the Financial Statements of PJSC “UMVB” for 2020]. https://www.uicegroup.com/wp-content/uploads/2021/07/audit_fin_2020.pdf
- Bosak, A. O., and Doinik, Yu. V. “Fondovyi rynek Ukrainy: perspektyvy rozvytku i svitovyi dosvid derzhavnoho rehuliuвання” [Ukraine’s Stock Market: Development Prospects and Global Experience of State Regulation]. *Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia i problemy rozvytku*, vol. 3, no. 2 (2021): 290-303. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2021.02.290>
- “Fondova birzha «Perspektyva»: informatsiia shcho pidlihaie opryliudnenniu. Richna informatsiia emitenta tsinnykh paperiv za 2020 rik” [Stock Exchange “Perspektiva”: Information Subject to Publication. Annual Information of the Issuer of Securities for 2020]. <http://fbp.com.ua/About/ShowHTML.aspx?FileID=674>
- “Fondova birzha «Perspektyva»: informatsiia shcho pidlihaie opryliudnenniu. Richna informatsiia emitenta tsinnykh paperiv za 2021 rik” [Stock Exchange “Perspektiva”: Information Subject to Publication. Annual Information of the Issuer of Securities for 2021]. <http://fbp.com.ua/About/ShowHTML.aspx?FileID=810>
- “Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia – lystopada 2022 roku” [Informational Reference on the Development of the Stock Market of Ukraine during January - November 2022]. *Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
- “Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia – hrudnia 2021 roku”

[Informational Reference on the Development of the Stock Market of Ukraine during January – December 2021]. *Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> Kalivoshko, O. M. "Otsinka funktsionuvannia fondovoykh birzh yak elementa infrastruktury finansovo-kredytnoho rynku Ukrainy" [Assessment of the Functioning of Stock Exchange as Elements of the Infrastructure of Financial and Credit Market of Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, no. 3 (2019).

DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.3.46>

[Legal Act of Ukraine] (2015). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15#Text>

Matskiv, R. T., and Fultynska, N. F. "Dialnist fondovoykh birzh v Ukraini na suchasnomu etapi" [Activity of Stock Exchange in Ukraine at the Modern Stage]. *Infrastruktura rynku*, no. 31 (2019): 663-669. http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/100.pdf

Okuneva, O. V., and Pohrebna, A. S. "Derzhavni tsinni papery na fondovomu rynku Ukrainy" [Government Securities on the Ukrainian Stock Market]. *Molodyi vchenyi. Seriiia «Ekonomichni nauky»*, no. 10 (2018): 364-367. <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2018/10/87.pdf>

Rohovyi, A. V. "Ekonomichna diahnozyka pidpriumstva: teoretychni ta praktychni aspekty doslidzhennia" [Economic Diagnosis of Enterprise: Theoretical and Practical Aspects of Research]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, iss. 6 (2015): 457-459. <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/95.pdf>

Savina, N. B., and Podlevskiy, A. A. Podlevska O. M. "Suchasni tendentsii rozvytku fondovoho rynku Ukrainy" [Modern Trends of the Stock Market Development of Ukraine]. *Visnyk Natsionalnoho universytetu vodnoho*

hospodarstva ta pryrodokorystuvannia. Seriiia «Ekonomichni nauky», no. 2 (2021): 185-197.

DOI: <https://doi.org/10.31713/ve2202117>

Shevchenko, A. A., Petrenko, O. P., and Kravchenko, Yu. I. "Suchasnyi stan funktsionuvannia fondovoykh birzh v Ukraini" [The Current State of Functioning of Stock Exchanges in Ukraine]. *Modern Economics*, no. 27 (2021): 228-234.

DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V27\(2021\)-32](https://doi.org/10.31521/modecon.V27(2021)-32)

Styrskiy, M. V. "Makro- ta mikroekonomichna efektyvnist fondovoykh birzh Ukrainy" [Macro and Microeconomic Efficiency of Ukrainian Stock Exchanges]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 9 (2020): 38-43.

DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.9.38>

Tretiakova, O. V., Kharabara, V. M., and Hreshko, R. I. "Fondovyi rynek Ukrainy: osoblyvosti funktsionuvannia v suchasnykh umovakh" [Fundamental Market of Ukraine: Features of Functioning in Modern Conditions]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 5 (2020): 103-107.

DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.5.103>

Tymoshenko, O. V., and Hudyma, L. O. "Efektivnyi rozvytok natsionalnoho rynku tsinnykh paperiv yak imperatyv ekonomichnoho zrostantia Ukrainy" [The Efficient Development of the National Securities Market as an Imperative of Ukraine's Economic Growth]. *Biznes Inform*, no. 3 (2020): 293-298.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-3-293-298>

"Ukrainska birzha: okrema finansova zvitnist ta zvyty nezalezhnogo audytora shchodo okremoї richnoi finansovoi zvitnosti za 2020-2021 rr." [Ukrainian Stock Exchange: Separate Financial Statements and Independent Auditor's Reports on Separate Annual Financial Statements for 2020-2021]. <http://www.ux.ua/s281>

УДК 336.76

JEL: G10; G11; K22

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-1-145-151>

ОСОБЛИВОСТІ КАПІТАЛІЗАЦІЇ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

©2023 НЕДІЛЬСЬКА Л. В., КУРОВСЬКА Н. О., КУРОВСЬКИЙ О. Є.

УДК 336.76

JEL: G10; G11; K22

Недільська Л. В., Куровська Н. О., Куровський О. Є. Особливості капіталізації ринку цінних паперів в Україні

Метою статті є теоретико-методологічне обґрунтування та розробка рекомендацій щодо нарощення капіталізації вітчизняного ринку цінних паперів. Стаття присвячена дослідженню рівня розвитку ринку цінних паперів та напрямам нарощення його капіталізації, що забезпечуватиме сприятливі умови для формування відповідного рівня економічного розвитку країни. Акцентовано увагу на тому, що поняття «капіталізація» трактується як комплексний динамічний процес формування перспектив розвитку економіки України, що змінюється залежно від окреслених завдань. Встановлено, що капіталізація фондового ринку засвідчує інтенсивність національної економіки та відображає динаміку змін у різних її галузях. Проаналізовано тенденцію розвитку світового фондового ринку й адаптовано досвід світових компаній-лідерів, що мають найбільший рівень ринкової капіталізації. Розглянуто обсяги та структуру торгів на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку та обґрунтовано основні перешкоди для подальшого розвитку фондового ринку України. Наголошено на необхідності інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів до світового фондового ринку. На основі проведеного кореляційного аналізу встановлено, що найтісніший зв'язок між обсягом торгівлі акціями на українському ринку цінних паперів та зазначеними факторами відбувається із загальним обсягом торгів на ринку цінних паперів, а саме: чим більше операцій здійснюється на ринку, тим вище обсяг операцій з акціями. Зазначено, що вітчизняний ринок цінних паперів для поліпшення ефективності подальшого функціонування потребує: вдосконалення законодавчої бази; підвищення рівня мотивування; мінімізації фінансових ризиків; поліпшення розвитку інфраструктури тощо. Подальші дослідження будуть спрямовані на розробку перспективних напрямів інтеграції вітчизняного фондового ринку до світового фінансового простору.

Ключові слова: цінні папери, акції, капіталізація, ринок цінних паперів, світовий фондовий ринок.

Рис.: 1. **Табл.:** 5. **Бібл.:** 13.