Інтеграція ринку цінних паперів України в міжнародний фондовий ринок як фактор розвитку української економіки

Кушнеренко С. М.[1]

Отримано	Затверджено	Секція	УДК
03.06.2022	04.07.2022	Економіка	336.76

DOI: http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.6929823

Ліцензовано за умовами Creative Commons BY 4.0 International license

Анотація. В сучасних умовах суттєвих викликів екзогенного та ендогенного середовища, що постали перед економічними агентами в Україні на мікро- та макрорівні, особливо яскраво вирізняється проблема інтеграції національного ринку цінних паперів в світовий фінансовий простір, що покликано активізувати економічне зростання в Україні. Сучасні зміни на українському ринку цінних паперів також перебувають під впливом курсу на євроінтеграцію. Метою статті є виявлення особливостей узгодження функціонування українського та світового фондового ринку в контексті забезпечення економічного зростання в Україні. В статті описано проблематику розвитку українського ринку цінних паперів в площині викликів екзогенного та ендогенного характеру. Виділено особливості формування архітектури фондового ринку в Україні під впливом європейської парадигми побудови з фокусом на роль банків і боргових цінних паперів. Проведено аналіз потреб ключових груп стейкхолдерів ринку цінних паперів в Україні в контексті інтеграції зі світовим фінансовим простором. Здійснено аналіз нещодавніх законодавчих змін. В світлі адаптації законодавства окреслено ключові зміни в роботі національного ринку цінних паперів і уможливлення роботи з новітніми фінансовими продуктами. Дано оцінку подальшим потенційним змінам на ринку цінних паперів України в контексті інтеграції в міжнародний фондовий ринок. Перспективами подальших досліджень є виокремлення найбільш впливових факторів екзогенного та ендогенного середовища, що чинять вплив на процес інтеграції національного ринку цінних паперів в міжнародний простір, напрацювання дорожніх карт процесу інтеграції в міжнародний фондовий ринок, а також поглиблений аналіз змін, що необхідні для гармонізації національної регуляторно-правової бази з правом країн ЄС і країн-партнерів з інших регіонів світу.

Ключові слова: фондовий ринок, євроінтеграція, гармонізація законодавства, стейкхолдер, інфраструктура ринку.

[1] Кушнеренко Сергій Михайлович, кандидат економічних наук, ФОП, https://orcid.org/0000-0002-7332-292X

Ukraine's securities market integration into the international stock market as a factor in the development of the ukrainian economy

Annotation. The problem of integrating the national securities market into the global financial space to activate economic growth in Ukraine is especially clearly distinguished against the background of the current significant challenges of the exogenous and endogenous environment faced by economic agents in Ukraine at the micro- and macro-level. The course towards European integration also influences modern changes in the Ukrainian securities market. The article aims to identify the peculiarities of coordinating the Ukrainian and world stock markets to ensure economic growth in Ukraine. The article describes the problems of the development of the Ukrainian securities market in terms of exogenous and endogenous challenges. The peculiarities of the Ukrainian stock market architecture being formed under the influence of the European paradigm with a focus on the role of banks and debt securities are outlined. The analysis of the needs of key groups of stakeholders of the securities market in Ukraine in the context of integration with the global financial space was carried out. The recent legislative changes were analyzed. The key changes in the work of the national securities market and the possibility of working with the latest financial products are outlined in terms of adaptation of the legislation. Further potential changes in the securities market of Ukraine in the context of integration into the international stock market were assessed. Prospects for further research include the identification of the most influential factors of the exogenous and endogenous environment that influence the process of integration of the national securities market into the international space, the development of roadmaps for the process of integration into the international stock market, as well as an in-depth analysis of the changes necessary for the harmonization of the national regulatory legal framework with the law of EU countries and partner countries from other regions of the world.

Keywords: stock market, European integration, harmonization of legislation, stakeholder, market infrastructure.

Вступ

В сучасних турбулентних умовах екзогенного та ендогенного соціоекономічного середовища економічні агенти потребують адекватного механізму розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів з метою активізації економічного зростання в Україні. Таким дієвим інструментом є національний ринок цінних паперів, що на сьогоднішній день не посідає того чільного місця в фінансовій системі країни, яке потенційно міг би мати. Однією з причин такого стратегічного розриву є застарілість регуляторно-правових документів, що унормовували та керували функціонуванням ринку цінних паперів в Україні, а також викривлення національної економіки на макро- та мікрорівні, що в результаті вели до акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів поза національним ринком цінних паперів. На сьогодні Україна постає перед низкою викликів стратегічного характеру, зокрема, подальшої євроінтеграції, стимулювання розвитку національного виробничого та сервісного сектору, покращення динаміки залучення прямих іноземних інвестицій. Все це вимагає гармонізації регуляторно-правової бази діяльності національного ринку цінних паперів з європейським правом, приведення українських стандартів роботи ринку цінних паперів до загальновизнаних міжнародних стандартів і кращих практик. Цей рух також укладається в рамку і цілей держави більш високого рівня. Зокрема, Стратегія сталого розвитку «Україна–2030» передбачає просування вгору позиції України у Глобальному рейтингу конкурентоспроможності; ріст ВВП на душу населення; активізацію залучення прямих іноземних інвестицій, невід'ємною

компонентою чого є ріст ваги національного ринку цінних паперів і посідання чільного місця в фінансовій системі.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблемі розбудови та реформування національного ринку цінних паперів в контексті інтеграції в світовий фінансовий простір присвячено ряд досліджень.

Масив робіт вивчає проблематику розвитку фондового ринку під впливом сучасних змін соціоекономічного середовища. Безвух [1, с. 70-71] вивчає рушійні сили, що спричиняють зміни в структурі та трендах фондового ринку. Yemelyanova [2, с. 120-122] аналізує розвиток фондового ринку в зв'язці з динамікою банківського сектору та розвитку національних економік країн Центральної та Східної Європи. Prats [3, с. 17-19] вивчає розвиток фондового ринку в регіоні Східної Європи в контексті економічного зростання. Алєйнікова [4, с. 145] розглядає проблематику функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності. Frijns [5, с. 647] вивчає проблематику інтеграції фондових ринків країн, що розвиваються на тлі соціоекономічної кризи. Bae [6, с. 11-12] розглядає питання витрат на інтеграцію фондового ринку країн, що розвиваються. Баула [7, с. 257] аналізує перспективи інтеграції національного ринку цінних паперів в світовий фінансовий простір з точки зору вдосконалення регуляторно-правової бази. Руда [8, с. 795] вивчає проблематику функціонування фондового ринку України на мікро- та макро-рівнях. Васильєв [9, с. 18] аналізує розвиток національного ринку цінних паперів в площині його інфраструктури. Глазова [10, с. 86-87] аналізує проблему розвитку фондового ринку під впливом технологій віртуального простору. Pradhan [11, с. 314-315] вивчає проблематику розвитку фондового ринку в світлі розвитку інформаційних технологій і цифровізації. Вищезгадані роботи використано в цьому дослідженні з метою формування комплексного розуміння екзогенного та ендогенного середовища та виділення драйверів, що чинять вплив на проблематику інтеграції ринку цінних паперів України в міжнародний фондовий ринок.

Однак, проблематика інтеграції національного ринку цінних паперів в міжнародний фінансовий простір з точки зору комплексного підходу, що охоплює врахування потреб різних груп стейкхолдерів на ринку, недостатньо досліджено.

Метою статті є аналіз особливостей інтеграції функціонування національного та міжнародного фондового ринку в контексті уможливлення стрімкого економічного зростання в Україні. В межах цього дослідження сформовано ряд завдань:

- здійснити огляд драйверів розвитку ринку цінних паперів екзогенної та ендогенної природи;
- виявити особливості формування архітектури ринку цінних паперів в Україні;
- провести аналіз потреб різних груп стейкхолдерів фондового ринку України в контексті задач інтеграції;
- здійснити аналіз сучасних змін регуляторно-правової бази функціонування національного ринку цінних паперів в світлі інтеграції та гармонізації з європейським правом і загальноприйнятими міжнародними стандартами;
- сформулювати напрямки для комплексної програми заходів з державної політики щодо розвитку ринку цінних паперів.

Результати

Ринок цінних паперів є потужним інструментом розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, що сприяє соціоекономічному розвитку. Ринок цінних паперів міг би сприяти акумуляції ресурсів економічних агентів і перенаправлення їх на розвиток виробничого та сервісного секторів.

Передумовою переходу до такого стану є підвищення рівня ефективності та конкурентоспроможності ринку цінних паперів України, що вимагає реалізації комплексу заходів. Цей комплекс заходів має діяти за напрямками покращення практики управління фінансовими інститутами, їх універсалізації та транспарентності; розвитку інфраструктури ринку; покращення практики регулювання ринку цінних паперів з боку держави, що насамперед було б покликано сприяти покращенню інвестиційного клімату в Україні.

Слід зазначити, що на сучасному етапі національний ринок цінних паперів стоїть перед низкою викликів екзогенного та ендогенного характеру. Серед ключових аспектів цієї проблематики, що гальмує перехід ринку цінних паперів до стану сприяння активізації розвитку національної економіки, можемо виділити ряд стримуючих факторів.

Опишемо вищезазначену проблематику в більших деталях. По-перше, це є слабка інтегрованість ринку цінних паперів в загальну фінансову систему України. Про це свідчить слабка інвестиційна активність резидентів і нерезидентів на українському ринку цінних паперів, а також слабкий інтерес з боку українських домогосподарств до транзакцій на ринку цінних паперів як інструменту заощадження та інвестування.

По-друге, український ринок цінних паперів має низьку капіталізацію – іншими словами є надто малим за своїм обсягом, щоб відігравати значущу роль у соціоекономічних і фінансово-економічних процесах в країні та регіоні. Обсяг транзакцій на українських біржових майданчиках є надто низьким як для національної економіки з високим потенціалом розвитку. Це стосується як первинного, так і вторинного ринку і зачіпає всі фінансові продукти – наявні і недоступні на українському ринку.

По-третє, ринок цінних паперів в Україні є недостатньо транспарентним для широких кіл стейкхолдерів. Це обумовлено низькою якістю розкриття інформації, слабкою розвиненістю профільних ЗМІ, що оглядають проблематику та динаміку фондового ринку в Україні та світі, низьку активність регулятора в популяризації та роз'ясненні сучасної проблематики та перспектив розвитку ринку цінних паперів, браком достатніх навичок з фінансової грамотності серед українських домогосподарств.

По-четверте, на українському фондовому ринку представлена надто вузька лінійка цінних паперів – для потенційного інвестора такий стан є непривабливим через обмеженість вибору інвестиційних інструментів. Також це обмежує можливості нарощення капіталізації національного фондового ринку. Як в компоненти національної фінансової системи у ринку цінних паперів наразі занадто мала ринкова вага.

По-п'яте, ринок цінних паперів в Україні не є остаточно приведеним до вимог європейського законодавства та світових кращих практик, що суттєво обмежує коло потенційних інвесторів, знижує рівень довіри з боку широких груп стейкхолдерів. Гармонізація української регуляторно-правової бази з правом ЄС і країн-партнерів сприятиме успішному входженню українського фондового ринку в світовий фінансовий простір. Задля забезпечення довгострокової присутності інвесторів на українському ринку, що сприяло би підтримці економічного зростання України, а не отриманню спекулятивного заробітку, економічні агенти мають побачити чіткі та зрозумілі правила гри, що не підпадають під часті зміни та переформатування залежно від поточних потреб осіб, що приймають рішення в державі.

Варто зауважити, що цей перелік факторів, що стримують розвиток ринку цінних паперів в Україні не є довершеним і може надалі доповнюватися, що відображає

складність задачі з активізації його розвитку та інтеграції в європейський і міжнародний фондовий ринок.

Слід розуміти, що загальною практикою є виділення двох основних моделей розвитку національного ринку цінних паперів [12], а саме:

- *Модель 1*. Побудова національного ринку цінних паперів «з нуля»;
- *Модель 2*. Розбудова національного ринку цінних паперів шляхом приведення до міжнародних стандартів і гармонізацією з законодавством окремих розвинених країн.

Україна переважно йде шляхом моделі 2, адаптуючи вже існуючу архітектуру ринку цінних паперів до вимог міжнародних стандартів і європейського законодавства. Варто зауважити, що керування моделлю 2 в площині розвитку національного ринку цінних паперів для уряду, регулятора, ключових гравців ринку, провайдерів інфраструктури фондового ринку, інших ключових активних стейкхолдерів означає не тільки адаптацію регуляторно-нормативної бази. Іншим ключовим компонентом моделі є пристосування архітектури ринку цінних паперів в розрізі структури активів.

В результаті вищезазначеного український ринок цінних паперів, обравши шлях інтеграції в європейський простір – а відтак і в європейську парадигму побудови фондового ринку – зумовив фокусування на позикові цінні папери як основний компонент в структурі активів українського ринку цінних паперів. Вибір європейської парадигми побудови фондового ринку також передумовив помітну роль банків як ключових гравців національного ринку цінних паперів. Українські банки є ключовими власниками в розрізі загальнонаціонального інвестиційного портфелю [13]. При цьому українські банки відводять домінуючу роль в розрізі своїх інвестиційних портфелів саме позиковим цінним паперам, а саме державним облігаціям – на шкоду іншим цінним паперам, в першу чергу акціям компаній виробничого та сервісного секторів національної економіки.

В контексті інтеграції українського ринку цінних паперів важливо врахувати потреби та інтереси ключових груп стейкхолдерів. Можемо виділити такі блоки стейкхолдерів ринку цінних паперів в Україні: емітенти, посередники, інвестори, інфраструктура ринку, регулятори. В більших деталях за блоками ключових стейкхолдерів ринку цінних паперів розкрито в таблиці 1.

Таблиця 1

Групи ключових стейкхолдерів на ринку цінних паперів

Блоки стейкхолдерів	*Роз'яснення*
Емітенти	Юридичні особи, що випускають цінні папери для розміщення на ринку; фактично являють собою споживачів ресурсу на ринку цінних паперів
Посередники	Компанії на ринку цінних паперів, що спеціалізуються на супроводженні емісії та подальших торгів, інших транзакцій фондового ринку; фактично являють собою професіональних радників з транзакцій з цінними паперами
Інвестори	Економічні агенти (домогосподарства, компанії, інституційні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії, інші), що інвестують на фондовому ринку з цілями заощадження та/або отримання інвестиційного доходу; фактично являють собою провайдерів ресурсу на фондовому ринку
Інфраструктура ринку	Компанії на ринку цінних паперів, що забезпечують безперебійність транзакцій і функціонування ринку; блок переважно представлений депозитаріями, кліринговими компаніями, організаторами торгів, інформаційно-аналітичними та рейтинговими агенціями
Регулятори	Державні та недержавні (саморегульовані) органи, що регулюють роботу ринку цінних паперів з метою забезпечення прозорості роботи та дотримання встановлених правил

Джерело: власний аналіз

В цьому контексті у 2021 р. вдосконалено регуляторно-правову базу для ринку цінних паперів України та приведено її у відповідність до права ЄС. Верховна Рада 19 червня 2020 р. прийняла Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». Цей Закон є ключовим компонентом програми заходів, що покликані узгодити національне законодавство з міжнародним регулюванням фондового ринку. Іншими словами, за рахунок прийнятого Закону запроваджено зміни до основних законодавчих актів, що регулюють діяльність на ринку цінних паперів, а також актуалізує основні положення його функціонування в частині запровадження нових фінансових інструментів. Зокрема, переглянуто Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» та Закон України «Про товарну біржу», актуалізовано та перейменовано на Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та Закон України «Про товарну біржу» відповідно [14].

Експерти юридичної компанії Hillmont [14] відзначають, що Закон врегульовує відносини на ринку деривативів (похідних цінних паперів) та ринку контрактів, роботу професійних торговців. Закон окремо посилює права власників облігацій. Законом також приведено національну регуляторно-правову базу до стандартів ЄС з професійної діяльності на фондовому ринку (Директива MiFID II, Регламент MiFIR, Регламент EMIR, Директива про остаточність розрахунків, Директива про фінансові застави). Законом внесено зміни до низки фундаментальних законодавчих актів як то Цивільний кодекс, Кримінальний кодекс, Кодекс про адміністративні правопорушення, Кодекс з процедур банкрутства ряд Законів.

Такі регуляторно-правові зміни покликані задовольнити потреби ключових груп стейкхолдерів в їх адаптації до нових умов екзогенного та ендогенного середовища. Вищезазначені зміни в ряді Законів також сприяють гармонізації національної регуляторно-правової бази з європейським законодавством, що регулює функціонування фондового ринку, та загальноприйнятними галузевими і професійними стандартам роботи фондового ринку.

Варто зауважити, що нещодавні регуляторно-правові зміни стосовно роботи національного ринку цінних паперів повністю укладаються в систему функціональних характеристик і аспектів роботи фондового ринку, а саме: регуляторні, посередницькі, функціональні, технічні, інформаційні. Це свідчить про реалізацію комплексної програми заходів з боку уряду, що покликана сприяти успішній інтеграції національного ринку цінних паперів у міжнародний фондовий ринок. Так завдяки законодавчим змінам, що зазначено вище, було уможливлено:

- кращу роботу регулятора та можливості реально функціонуючого контролю та моніторингу на ринку цінних паперів (регуляторний аспект);
- захист позиції посередників на ринку, що сприяє розширенню можливостей залучення капіталу через національний ринок цінних паперів (посередницький аспект);
- краще урегулювання та координацію роботу майданчиків, що уможливлюють функціонування ринку (функціональний аспект);
- посилення технічних вимог до роботи компаній, що підтримують інфраструктуру ринку (технічні аспекти);
- покращення якості розкриття інформації та транспарентність роботи національного ринку цінних паперів (інформаційні аспекти).

В цілому, такі зміни мають сприяти росту довіри інвесторів (як українських, так і іноземних), професійних асоціацій, міжнародних фінансових організацій, урядів інших країн до українського ринку цінних паперів на його шляху до інтеграції в міжнародний фінансовий простір. В першу чергу це уможливлюється актуалізацією стану

національного фондового ринку відповідно до сучасних вимог, переформатування його роботи, побудова стану транспарентності.

В результаті аналізу можемо виділити ряд викликів і проблем розвитку національного ринку цінних паперів і його інтеграції в міжнародний фондовий ринок. Виділяємо такі проблеми розвитку:

- низька довіра інвесторів;
- брак дієвих механізмів захисту інвесторів;
- викривленість архітектури українського ринку цінних паперів і невідповідність світовим трендам і кращим практикам;
- вузькість наявного та потенційно доступного переліку фінансових інструментів на українському ринку цінних паперів;
- соціоекономічна турбулентність в країні;
- брак кваліфікованих кадрів в достатньому обсязі для забезпечення потреб ринку за потенційного сценарію його значного зростання;
- вузькість ринку в розрізі недостатньої кількості професійних учасників і спеціалізованих фінансових інститутів великого та середнього розміру, що могли би забезпечити прозорість і якість роботи ринку на достатньому рівні;
- недостатній рівень розвиненості технологічної та технічної бази інфраструктури ринку та безпосередньо біржових майданчиків;
- нерозвиненість матеріальної бази, технології торгівлі, нормативно-інформаційної інфраструктури, реєстраційної, депозитарної та клірингової мережі;
- значні технічні ризики (ризик невирішеного розрахунку цінних паперів, тощо).

У відповідь на ці виклики та потенційні загрози на шляху до розвитку ринку цінних паперів як дієвої складової національної та міжнародної фінансової системи уряду, регулятору, професійним асоціаціям, ключовим гравцям національного ринку цінних паперів необхідно надалі реалізовувати комплексну програму, що покликана актуалізувати стан національного ринку цінних паперів, привести його у відповідність до низки загальноприйнятих міжнародних стандартів в розрізі регуляторно-правових, технічних, етичних, кадрових аспектів, посилити рівень транспарентності на ринку. Це в комплексі має сприяти фасилітації процесу інтеграції українського ринку цінних паперів в міжнародний фондовий ринок, що в результаті дасть можливість активізувати економічне зростання в Україні. Виділимо такі напрямки в розрізі комплексної програми дій:

- визначення пріоритетів державної політики на ринку цінних паперів з розробкою дієвої дорожньої карти заходів і цілей;
- поліпшення інструментів моніторингу діяльності на ринку цінних паперів;
- посилення транспарентності ринку цінних паперів, покращити якість розкриття інформації емітентами, іншими стейкхолдерами;
- посилення захисту прав інвесторів;
- створення передумов для активного залучення заощаджень домогосподарств у національний фондовий ринок;
- формування механізму захисту приватних інвесторів (домогосподарств) від різких шоків на ринку цінних паперів;
- запровадження та підтримання практики додержання етичних стандартів учасниками ринку;
- адаптація плану заходів з розвитку ринку цінних паперів до потенційних екзогенних шоків (глобальна фінансово-економічна криза, тощо);

- забезпечення єдиного підходу до регулювання діяльності банківських та небанківських фінансових установ на ринку цінних паперів;
- розбудова адекватної інфраструктури ринку та технічних спроможностей біржових майданчиків;
- започаткування комплексної освітньої програми з посилення рівня фінансової грамотності населення, посилення компетенцій наявного кадрового складу, а також підготовки кадрів для забезпечення майбутніх потреб ринку.

Загалом задача розбудови ринку цінних паперів України в контексті задач євроінтеграції, входження в міжнародний фондовий ринок, активізації економічного зростання всередині країни є комплексною та перебуває під впливом численних екзогенних і ендогенних факторів. Важливим в цьому контексті є виділення ключових драйверів впливу, ідентифікація шляхів впливу на ці драйвери та формування адекватної програми заходів, що діють в комплексі. Іншою важливою передумовою успішної реалізації задачі є забезпечення сталості державної політики стосовно перспективного напрямку розвитку ринку цінних паперів.

Висновки

Підбиваючи підсумки, проблематика розвитку ринку цінних паперів, його інтеграції в міжнародний фондовий ринок залишається ключовою для всіх груп економічних агентів. Додаткової складності вищезазначеній проблемі додає задача не механічно здійснити приведення українських національних стандартів до міжнародних і європейських, але переформатувати український фондовий ринок у такий спосіб, що сприяв би активізації довгострокового економічного зростання національної економіки за рахунок акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів через майданчики ринку цінних паперів України.

В ході аналізу виділено ряд викликів екзогенного та ендогенного характеру, що постали перед національним ринком цінних паперів. Зокрема, це слабка інтегрованість національного фондового ринку в фінансову систему – як України, так і світу; низька капіталізація та мала інвестиційна активність національного ринку; недостатня транспарентність ринку для широких кіл стейкхолдерів; надто вузька лінійка цінних паперів і фінансових продуктів, що представлені на українському ринку цінних паперів; недостатній ступінь відповідності національного ринку регуляторно-правовій базі країн ЄС і міжнародним загальноприйнятим стандартам.

Окремо розглянуто проблематику формування архітектури національного ринку цінних паперів. Наголошено на тому, що внаслідок вибору європейської парадигми побудови фондового ринку зумовлено специфіку архітектури українського ринку цінних паперів, зокрема, домінуючу роль банків в загальнонаціональному інвестиційному портфелі, а також переважаючу вагу боргових цінних паперів в структурі ринку, зокрема, державних облігацій.

В результаті аналізу нещодавніх законодавчих змін на основі Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» окреслено основні напрямки змін в контексті функціонування національного ринку цінних паперів і уможливлення роботи з новітніми фінансовими продуктами. Дано оцінку подальшим потенційним напрямкам інтеграції та гармонізації функціонування національного ринку цінних паперів, окреслено ключові виклики та можливості.

Перспективами подальших досліджень є виокремлення найбільш значущих факторів екзогенного та ендогенного середовища, що чинять вплив на процес інтеграції національного ринку цінних паперів в світовий простір; формування практичних рекомендацій з фасилітації процесу інтеграції та гармонізації регуляторно-

правової бази, що набудуть форми дорожніх карт для уряду, регулятора, професійних асоціацій; вивчення потреб в змінах інтеграційного характеру в розрізі ключових груп стейкхолдерів ринку цінних паперів (емітентів, посередників, інвесторів, інфраструктури ринку). Окремий науковий інтерес також становить більш глибоке вивчення проблематики української регуляторно-правової бази, що регламентує функціонування ринку цінних паперів, з аналогійною базою ключових європейських країн і країн-партнерів з інших регіонів світу.

Список використаних джерел

1. Безвух С. Фондовий біржовий ринок України: стан, тенденції, проблеми і заходи щодо їх вирішення. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки».* 2016. №5. Ч. 1. С. 69–74.
2. Yemelyanova L. (2021). Relationship between the stock market development, banking sector development and economic growth in the CEE countries. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2021. №7(3), С. 118–126.
3. Prats A., Asuncíon M., Sandoval B. Stock Market and Economic Growth in Eastern Europe. *IfW Kiel Economics Discussion Paper*. 2016. №2016-35, С. 1–34.
4. Алєйнікова Н. Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища. *Вісник ОНУ імені І.І. Мєчникова*. 2016. № 4(46). С. 144–149.
5. Frijns B., Tourani-Rad A., Indriawan I. Political crises and the stock market integration of emerging markets. *Journal of Banking & Finance*. 2012. №36(3), С. 644–653.
6. Bae K., Zhang X. The cost of stock market integration in emerging markets. *Asia Pacific Journal of Financial Studies*. 2015. №44(1), С. 1–23.
7. Баула О., Никитюк Т. Перспективи інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок. *Економічний форум*. 2017. №2. С. 255–261.
8. Руда О. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. №6. С. 794–798.
9. Васильєв О. Сучасні трансформації інфраструктури фондового ринку України та Європи. Економіка розвитку. 2016. №4(80). С. 16–22.
10. Глазова А. Особливості віртуалізації світового фондового ринку. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». 2019. Вип. 24. Ч. 1. С. 84–90.
11. Pradhan R., Mallik G., Bagchi T., Sharma M. Information communications technology penetration and stock markets-growth nexus: from cross country panel evidence. *International Journal of Services Technology and Management*. 2018. №24(4). С. 307–337.
12. Добриніна Л. Фондовий ринок України: сучасні тенденції. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2014. №6. С. 49–59.
13. Статистика фінансового сектору НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial (дата звернення: 18.07.2022).
14. Аналітичний огляд регуляторно-правових змін на ринку цінних паперів України юридичної компанії Hillmont. URL: https://hillmont.com/ua/publ/alerts/ukraine-overhauls-its-capital-markets-regulation-and-harmonizes-with-eu-law (дата звернення: 18.07.2022).