

Теоретико-методичні засади функціонування фондових ринків

Бабенко Сабіна Ельшан кизи¹

Опубліковано	Секція	УДК
14.02.2024	Економіка	336.7(477):339.7

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.10656384>

Ліцензовано за умовами Creative Commons BY 4.0 International license

Анотація. *Вступ і мета дослідження:* У науковій літературі достатньо повно висвітлюються теоретичні засади функціонування фондових ринків, зокрема основні етапи та еволюція, проблеми та перспективи розвитку фондових ринків різних країн, ступінь їх розвитку. Водночас потребує систематизації проблематика ефективності фондових ринків.

Мета дослідження полягає у систематизації ключових теоретико-методичних засад функціонування фондових ринків, зокрема в контексті дослідження їх ефективності.

Методи дослідження: в дослідженні використано загально наукові методи для окреслення та систематизації ключових теоретико-методичних засад функціонування фондових ринків, зокрема в контексті дослідження їх ефективності.

Результати. У роботі систематизовано основні підходи до розуміння сутності фондового ринку як компоненту фінансового ринку: системний, економічний та інституційний, що дає повністю зрозуміти його роль та функціональне призначення з точки зору забезпечення потреб ключових зацікавлених сторін в акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів, залученні інвестиційних коштів, здійсненні заощаджень, розвитку економічних взаємовідносин між підприємцями, корпораціями та іншими структурами. Систематизовано основні показники фондового ринку країни (капіталізація, кількість та види цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах, обсяг біржової торгівлі цінними паперами, фондові індекси, дохідність та волатильність). Наведено показники індексу Euro Stoxx 50 (20 найбільших підприємств країн Єврозони) станом на лютий 2024 року та проаналізовано їх з точки зору ефективності фондового ринку. Визначено поняття ефективності фондового ринку та охарактеризовано три її типи: слабка, напівсильна та сильна. Сформовано поняття ефективний фондовий ринок як такий, де ціни завжди відображають недавно отриману інформацію.

Висновки. Проведена систематизація теоретико-методичних засад функціонування фондових ринків в контексті дослідження їх ефективності свідчить про значні відмінності у показниках, що характеризують розвиток ринку цінних паперів різних країн за період 1997-2020 років.

Ключові слова: фондовий ринок, ефективність фондового ринку, індекси, капіталізація, фондова біржа.

¹ аспірантка спеціальності 051 Економіка, Київський національний університет технологій та дизайну, <https://orcid.org/0009-0006-8303-9518>

Theoretical and Methodological Foundations of Stock Markets Functioning

Abstract. *Introduction and purpose of the study:* The scholarly literature elucidates the theoretical underpinnings of stock market operations, specifically the primary phases and progression, challenges and possibilities for advancement of equity markets across various nations, as well as their development degree. At the same time, the problem of stock markets' efficiency necessitates organization and structure.

The purpose of the study is to systematize the key theoretical and methodological foundations of stock markets' functioning, in particular in the context of exploring their efficiency.

Research methods: the study uses general scientific methods to outline and systematize the key theoretical and methodological foundations of stock markets' functioning, in particular in the context of exploring their effectiveness.

Results. This article presents a comprehensive analysis of the fundamental perspectives on the nature of the stock market as an integral part of the financial market. The three primary viewpoints examined are systemic, economic, and institutional. These approaches provide a holistic understanding of the stock market's function and purpose in fulfilling critical stakeholders' requirements for accumulating and distributing financial resources, attracting investment capital, promoting savings, and fostering economic relationships among entrepreneurs, corporations, and other entities. The primary benchmarks of the country's stock market, including capitalization, diversity and quantity of securities in circulation on exchanges, trading volume in securities, stock indices, profitability and volatility were systematized. The indicators of the Euro Stoxx 50 index (the 20 largest enterprises in the Eurozone countries) as of February 2024 are presented and analyzed from the point of view of stock market efficiency. The concept of stock market efficiency is defined and its three types are delineated: weak, semi-strong and strong. It was substantiated that the notion of an effective stock market rests upon the premise that prices consistently mirror newly acquired information.

Conclusions. The conducted systematization of the theoretical and methodological foundations of stock markets' functioning in the light of studying their efficiency indicates significant differences in the indicators characterizing the securities market development across different countries during 1997-2020.

Keywords: stock market, stock market efficiency, indices, capitalization, stock exchange.

Вступ

Постановка проблеми. Стан розвитку фондового ринку країни залежить від політичних, економічних, інституційних, соціально-культурних факторів та вимірів національної економіки. Вказані чинники у сукупності позначаються на ефективності ринку цінних паперів забезпечувати потреби суб'єктів господарювання у фінансових ресурсах, капіталі, інвестиціях, визначають потенціал здійснення заощаджень. Розуміння основоположних засад функціонування фондового ринку дає змогу оцінити стан розвитку ринку цінних паперів та визначити його внесок у розвиток національної економіки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У вітчизняній літературі достатньо повно висвітлюються теоретичні засади функціонування фондових ринків, зокрема основні етапи та еволюція, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України, основні особливості його функціонування. Детально зазначені аспекти функціонування ринку цінних паперів розглянуті в працях Алейнікова, Н. М. [1], Коваленко, Ю. М., Воробей, А. М. [2], Руда, О. Л. [3], Третьякова, О. В., Харабара, В. М., Грешко, Р. І. [4], Фролов, С., Орлов, В., Диха, М. [5], Черкасова, С. В. [6], Шкодїна, І. В. [7], Ярмоленко,

В., Танклевська, Н. [8]. При цьому мало досліджень зосереджуються на теоретико-методичних засадах функціонування фондових ринків в контексті дослідження їх ефективності, що відображає рівень їх розвитку та виконання основоположних функцій (акумуляція капіталу, перерозподіл фінансових ресурсів, заощадження та інвестиції тощо).

Мета статті полягає у систематизації ключових теоретико-методичних засад функціонування фондових ринків, зокрема в контексті дослідження їх ефективності.

Результати

Фінансовий ринок відіграє важливу роль в розвитку національної економіки, адже фінансова діяльність забезпечує акумулювання та трансформацію, перерозподіл тимчасово вільних коштів між економічними суб'єктами, відбувається розподіл фінансових ресурсів між різними галузями та секторами економіки, а як результат – макроекономічна стабілізація. Основою розвитку фінансової сфери в країні є довіра до неї громадян та іноземців, які ризикують власники фінансовими ресурсами для отримання дивідендів. Водночас довіра до фінансового сектору та фондового ринку як до його складового компоненту, поряд з валютним ринком та кредитним ринком, формується в певних політичних, інституційних, економічних, технологічних, соціальних умовах [2].

В економічній науці фондовий ринок розглядається як компонент фінансового ринку, що являє собою організовану торгівлю фінансовими інструментами, цінними паперами (акції, облигації, ощадні, інвестиційні сертифікати, державні й компенсаційні сертифікати, житлові чеки та інші), банківськими позиками на біржових та позабіржових ринках [1; 8].

Коваленко Ю. М. та Воробей А. М. [2] визначають фондовий ринок на основі економічного підходу (або РЦП – ринок цінних паперів) як певну сукупність учасників фондового ринку та правовідносин, які виникають між ними в процесі розміщення, обігу та обліку цінних паперів і їх похідних (деривативів).

Натомість Руда О. Л. визначає фондовий ринок з інституційної точки зору – це сукупність правил та механізмів, що дозволяють здійснювати купівлю-продаж цінних паперів [3].

У промислово розвинених країнах найважливішою функцією фондового ринку вважається залучення додаткових коштів для розвитку підприємств [7]. У розвинених країнах рух капіталу на фондовому ринку характеризується інвестиційним спрямуванням [1]. Розвинений РЦП, як елемент ефективно функціонуючої економіки, впливає на встановлення відповідних правових та економічних взаємовідносин між підприємцями, корпораціями та іншими структурами, яким потрібні фінансові кошти для забезпечення власного розвитку та громадянами й організаціями, які можуть їх надати на певних умовах [2].

Функціональна роль фондового ринку передбачає: перерозподіл прав власності, трансформацію заощаджень в інвестиції, забезпечення альтернатив у використанні коштів, формування прогресивної структури виробництва, що й відповідає завданню масштабної модернізації економіки. Виконання зазначених функцій фондовим ринком визначається такими його характеристиками: свобода й відкритість, справедливість і впорядкованість, інформаційна прозорість, глибина і широта, ліквідність, оптимальність співвідношення ризику і винагороди. Лише під час реалізації цих характеристик фондовий ринок виконує громадське призначення, в тому числі сприяти позитивним структурним зрушенням в економіці [4].

Фондовий ринок виступає як сфера мобілізації фінансового капіталу та набуває особливого значення. Особливістю розвитку фондових ринків останніми десятиліттями

є механізми глобалізації та регіоналізації, зростання різних фінансових інструментів та інститутів. Особливістю глобального фондового ринку є те, що він діє на принципах єдиних правил і процедур. Об'єднання фондових ринків дозволяє інвесторам уникати системних ризиків, які є в межах національного ринку, суттєво скоротити ризики портфельного інвестування. Інтернаціоналізація фондових ринків супроводжується реформуванням національних ринків із пристосуванням їх до глобальних систем обігу цінних паперів [3].

Фондовий ринок поділяється на біржовий та позабіржовий. Однією з форм організованого ринку є біржова торгівля цінними паперами, що діє на основі визначених правил. На біржових торгах здійснюється організоване укладання цивільно-правових угод, які приводять до зміни права власності на цінні папери особами, що мають виключне право на укладання таких угод. Фондова біржа – це спеціалізована установа, яка об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів, створює умови для концентрації попиту і пропозиції, а також для підвищення ліквідності ринку цінних паперів на регулярній та упорядкованій основі [2].

Руда О. Л. визначає фондову біржу таким чином – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому проводиться торгівля цінними паперами; акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі [3].

Основними суб'єктами фондового ринку є його безпосередні учасники та інститути, що забезпечують проведення операцій на ньому. До перших належать інвестори, брокери, дилери, менеджери. Вони є безпосередніми учасниками проведення операцій і в більшості випадків відповідають за прийняті рішення. Водночас для укладання та остаточного завершення угоди необхідно користуватися різними торговими та реєстраційними системами. Уся система інститутів фондового ринку, що реалізує операції, являє собою його інфраструктуру [3].

На фондових ринках багатьох країн основними учасниками є банки, які виступають в ролі емітентів акцій та корпоративних облігацій, в ролі торговців цінними паперами і виконують функції андеррайтерів, а також маркет-мейкерів; тому відіграють провідну роль та формують тренди розвитку фондових ринків [5].

В умовах недостатнього розвитку національного фондового ринку, зокрема його корпоративного сегмента, активними його суб'єктами є саме банківські установи, фінансові вкладення банків характеризуються певними особливостями. Банківська інвестиційна діяльність на фондовому ринку націлена на досягнення багатьох цілей: зростання прибутковості, підвищення ліквідності банківських установ, захист нагромаджених ресурсів від інфляційного знецінення, розміщення не задіяного в кредитуванні капіталу, створення дочірніх підприємств, банківських груп та ін. Діяльність банків на фондовому ринку може здійснюватись у напрямках, як: емісійна, спрямована на залучення фінансових ресурсів шляхом випуску цінних паперів; інвестиційна, що передбачає вкладення інвестиційних ресурсів в цінні папери для формування їх портфеля; посередницька, яка забезпечує перерозподіл капіталів за рахунок операцій купівлі-продажу фондових інструментів та функціонування інфраструктури ринку [6].

Фондовий ринок країни характеризується показниками капіталізації, кількістю та видами цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах, обсягом біржової торгівлі цінними паперами [3].

Для аналізу стану та динаміки фондового ринку використовують значення фондових індексів. Фондові індекси – це показники активності на біржах, на основі яких узагальнюють динаміку ціни на цінні папери і роблять висновки про динаміку, зміни в

рівні цін за певний період, проміжок часу. Серед прикладів індексів: індекс Euro Stoxx 50 (STOXX50E) (50 найбільших підприємств країн Єврозони), DAX (GDAXI) (найбільші компанії Німеччини), CAC 40 (FCHI) (найбільші за капіталізацією 40 компаній Франції), IBEX 35 (IBEX) (найбільші 35 компаній Іспанії), Італія 40 (invit40) (найбільші 40 компаній Італії). Як свідчать дані Таблиці 1, для компаній в межах Єврозони характерна висока біржова активність: середній обсяг акцій, що котируються на біржі, компанії ING Groep складає 12 млн. од. з ринковою капіталізацією 39,36 млрд. дол., компанії Philips – 2,37 млн. од. та 17,14 млрд. дол. відповідно, компанії Adidas – 544,96 тис. од. та 30,8 млрд. дол. відповідно. При цьому акції різних компаній характеризуються різним ступенем прибутковості та ризику. Найвищий рівень ризику придбання акцій для таких компаній як Stellantis NV, BASF, Siemens AG, Deutsche Post, Mercedes Benz Group, AXA, BNP Paribas, Louis Vuitton, що відповідно свідчить про очікування інвесторами значних прибутків за операціями з цінними паперами цих компаній.

Таблиця 1

Фундаментальний аналіз індексу Euro Stoxx 50 (20 найбільших підприємств країн Єврозони) станом на лютий 2024 року

	Компанія	Середній обсяг акцій (млн./тис.)	Ринкова капіталізація (загальна ринкова вартість акцій компанії в обігу), млрд. дол.	Дохід, млрд. дол.	Р/Е - співвідношення ціни та прибутку	Бета (оцінка ризику)
1	ING Groep	12 млн.	39,46	22,06	5,49	-
2	Philips	2,37 млн.	17,14	18,17	-37,26	0,811
3	Stellantis NV	7,95 млн.	67,27	189,96	3,54	1,33
4	BASF	2,24 млн.	39,89	72,36	-13,16	1,25
5	Bayer	5,01 млн.	27,26	47,78	-7,45	0,997
6	Allianz	728,43 тис.	95,1	102,08	11,69	1,08
7	Adidas	544,96 тис.	30,8	21,82	-148,58	1,1
8	Siemens AG	1,35 млн.	133,6	77,77	16,9	1,23
9	Deutsche Post	2,31 млн.	50,31	84,53	12,63	1,15
10	Mercedes Benz Group	2,39 млн.	67,82	153,96	4,56	1,31
11	Deutsche Boerse	315,87 тис.	34,63	5,84	20,68	0,547
12	Air Liquide	567,17 тис.	89,21	29,71	27,61	0,628

13	AXA	2,77 млн.	66,18	102,01	10,49	1,32
14	Danone	992,62 тис.	39,5	28,5	30,16	0,484
15	BNP Paribas	2,25 млн.	62,61	42,97	5,84	1,63
16	Louis Vuitton	384,63 тис.	401,76	86,15	26,47	1
17	L'Oreal	273,43 тис.	241,72	40,47	41,45	0,7
18	Schneider Electric	749,25 тис.	46,72	35,73	27,49	0,971
19	EssilorLuxottica	377,95 тис.	84,09	25,35	35,43	0,903
20	Pernod Ricard	422,82 тис.	39,73	12,14	17,77	0,511

Джерело: наведено автором за даними [17].

Про високий ступінь розвитку фондового ринку свідчить його ефективність, яка означає, що формування ціни на акції відбувається з врахуванням всієї доступної інформації, яка легко поширюється та доступна [26]. На фундаментальному рівні акції індексів та їх ціни не залежать від історичних цін та інших факторів впливу, наприклад, галузевих чинників, а також від зовнішньої інформації [21]. Ефективність також передбачає відсутність систематичного способу використання торгових можливостей та отримання надприбутків [26]. Ціна акції формується випадковим чином, а її зміна не залежить від попередніх значень, інвестор не може присвоїти будь-яку корисну інформацію для отримання додаткового прибутку [21].

Ефективний фондовий ринок визначають як такий, де ціна акції адаптується миттєво при надходженні нової інформації, внаслідок чого поточна ціна акції миттєво відображає всю інформацію про акцію [27]. Завдяки ефективності ринок не містить шаблонів, які можна використати як торгову можливість для отримання додаткового економічного прибутку.) Ефективний фондовий ринок також визначають як такий, де ціни завжди відображають недавно отриману інформацію. В літературі виділяють три типи ефективності ринку залежно від доступності інформації: слабка, напівсильна та сильна [18]. Слабка ефективність форми ринку існує за умови відображення цінами цінних паперів всієї інформації про історію минулих цін та повернень. У випадку слабкої форми фондового ринку інвестори не отримують надмірного прибутку на торговій стратегії на основі минулих цін та прибутків. Отже, дохідність акцій непередбачувана [18]. Огляд літератури щодо ефективності ринку в слабкій формі свідчить про наявність численних емпіричних досліджень прогнозованості дохідності на основі минулих змін цін на фондових ринках [23]. При напівсильній ефективності ринку ціни цінних паперів характеризують всю публічну інформацію, доступну ринку. Інвестори в такому випадку отримують прибуток, не вищий середнього, приймаючи рішення на основі публічної інформації. Висока форма ефективності передбачає формування ціни на основі всієї інформації, навіть таємниці компанії, а тому інвестор не може отримати надприбуток при інвестуванні у актив [18].

На ефективність фондового ринку впливає як стан національної економіки, так і фінансового ринку. Криза 1997 року негативно позначилася на 8 фондових ринках Азії, зокрема Гонконг, Сінгапур, Корея, Тайланд, Філіпіни, які відновилися у посткризовий період [24]. Фінансова криза 2008 року негативно позначилася на ефективності

фондового ринку Індії [26]. Натомість у роботі [21] автори виявили ефективність фондового ринку Індії в слабкій формі в період економічного спаду. Криза 2008 року також негативно позначилася на ефективності курсу акцій на ринках капіталу країн Єврозони, що призвело до виникнення моделей руху цін на акції, що спрямовані на повернення до середнього [11]. Інше дослідження [22] демонструє, що на рівень ефективності 16 фондових ринків країн ЄС вплинула фінансова криза 2008 року. Оцінка ефективності десяти ринків Центральної та Східної Європи вказує на часові зміни неефективності ринків, доводячи їх адаптивність водночас, навіть в період кризи фінансові ринки окремих країн ЄС могли утримати власну ефективність [29]. У дослідженні [25] доведено слабкість або ефективність китайського фондового ринку після кризи 2008 року. У роботі [16] на основі вивчення слабкої форми ефективності Нігерійської фондової біржі після глобальної кризи виявлено дохідність біржі та її секторів (Emenike Kalu, 2017).

Дослідження [15] ефективності різних секторів фондового ринку США під час пандемії 2020 року виявило, що споживчий сектор характеризується більш високою ефективністю, а сектор комунальних послуг – найнижчою ефективністю. У роботі [19] досліджуються акції енергетичних компаній та слабка форму ефективності фондових ринків енергетичного сектору США, Китаю, Канади, Австралії, Саудівської Аравії та Індії, в результаті виявлено різні рівні ефективності, що змінюється та коливається з часом. Фінансова криза 2007-2009 років та зміни енергетики в 2015 році суттєво вплинули на графік еволюції ринкової ефективності, яка періодично відновлювалася, за виключенням енергетики Індії. Ринок США виявився найбільш ефективним. У дослідженні [22] виявлено ефективність семи латаноамериканських ринків та меншу їх волатильність у після кризовий період, що забезпечило ріст інвестицій на фондовому ринку. У праці [30] на основі вивчення ринків країн великої двадцятки виявлено сильний вплив кризи 2007-2008 років на стан фондових ринків, за винятком Саудівської Аравії через ріст інвестиційної активності в країні. В цілому криза 2007 року зумовила скорочення дохідності та підвищення волатильності фондових ринків.

Для оцінки ефективності фондових ринків використовують показники дохідності та волатильності індексів. Для розрахунку дохідності індексів використовують наступну формулу:

$$R_t = \log\left(\frac{I_t}{I_{t-1}}\right) \quad (1.1),$$

де I_t – ціна акції на момент закриття ринку.

Волатильність – це важливий показник фондового ринку, що оцінює зміну ціни активу за визначений період часу та оцінює ризик майбутньої зміни ціни. Для розрахунку волатильності використовують стандартне відхилення на основі цін закриття або ж різницю між мінімумом та максимумом ціни акції (Average True Range).

Рівень розвитку фінансового сектору в цілому позначається на волатильності та стабільності фондового ринку в різних країнах. Для індустріальних країн характерна зміна стабільності та волатильності фондового ринку з часом. Показники волатильності змінюються антициклічно та дають змогу передбачити зростання ВВП.

На фондових ринках країн, що розвиваються, вартість капіталу завжди знижується після лібералізації ринку капіталу. Дослідження умовної волатильності фондових ринків у контексті фінансової лібералізації як одноразової події для 14 країн з економікою, що розвивається, свідчить, що навіть незважаючи на зростання прибутковості фондового ринку після лібералізації, волатильність має тенденцію до зменшення протягом певного періоду після лібералізації. Це можна пояснити тим, що інвестори з менш розвинених країн, зокрема зі Східної Азії та Латинської Америки, отримують найбільшу вигоду від фінансової лібералізації, оскільки вони можуть

диверсифікувати інвестиції та зменшити волатильність завдяки розподілу ризиків [14]. В деяких випадках можливе збільшення волатильності фондових ринків країн, що розвиваються, після фінансової лібералізації, адже такі країни стають більш уразливими до економічних потрясінь, оскільки, як правило, до них надходять великі обсяги спекулятивного капіталу. Дослідження фондових ринків країн, що розвиваються (Чехія, Угорщина, Польща, Словаччина та Словенія) за період 1994–2006 років, свідчить про те, що раптова зміна волатильності виникає внаслідок еволюції фондових ринків цих країн у попередні періоди [31]. Таким чином, функціонування та показники ефективності фондових ринків в різних країнах суттєво залежать від політичних та економічних рішень, а також від ряду інших вагомих чинників впливу, в тому числі інституційних.

Як свідчать дані Таблиці 2, акції компаній, які входять до індексу Euro Stoxx 50, характеризуються різним ступенем дохідності в короткостроковому та довгостроковому періоді, проте для деяких компаній характерна короткострокова та довгострокова дохідність акцій (SAP, Ahold Delhaize, Danone, Deutsche Boerse, L'Oreal, Hermes International, Flutter Entertainment). Таким чином, показник дохідності в цілому дає змогу визначити ефективність фондового ринку з точки зору залучення компаніями фінансових ресурсів інвесторів, які здійснюють придбання акцій.

Таблиця 2

Дохідність акцій 20 компаній, які входять до індексу Euro Stoxx 50, станом на лютий 2024 року

	Компанія	Денна	1тиждень	1 місяць	3 початку року до 08.02.20 24	1 рік	3 роки
1	ING Groep	+0.17%	-3.24%	-8.29%	-11.73%	-9.28%	+53.55%
2	Sanofi	-1.83%	-4.18%	-9.87%	-4.42%	-3.82%	+7.02%
3	SAP	0.00%	+3.51%	+20.62%	+20.45%	+50.86%	+54.30%
4	Eni SpA	-0.03%	-2.92%	-3.74%	-6.40%	+0.15%	+63.72%
5	Ahold Delhaize	+1.61%	+1.41%	-2.87%	+0.71%	-4.87%	+12.79%
6	Danone	+0.15%	+0.36%	+1.03%	+5.03%	+22.26%	+15.28%
7	Pernod Ricard	+0.45%	+2.35%	+5.49%	-1.91%	-16.65%	-4.31%
8	Iberdrola	-0.47%	-4.54%	-8.76%	-8.99%	-0.28%	+3.50%
9	Deutsche Boerse	+0.94%	+1.18%	+1.16%	+0.83%	+11.04%	+38.73%
10	Deutsche Telekom AG	-0.81%	-2.44%	-1.49%	+1.95%	+10.00%	+48.88%
11	KONE Oyj	+0.19%	+0.37%	+2.58%	+2.85%	-4.73%	-30.37%
12	Air Liquide	-1.78%	-3.30%	-2.05%	-4.91%	+15.33%	+33.98%
13	L'Oreal	+0.21%	+0.85%	+2.87%	+0.55%	+19.64%	+44.87%
14	Prosus	-0.10%	+5.44%	+8.81%	+8.88%	-14.99%	-37.13%
15	Hermes International	+1.82%	+4.69%	+13.62%	+8.14%	+22.06%	+126.63%

16	TotalEnergies SE	+1.35%	-2.31%	-1.56%	-3.93%	+2.30%	+71.21%
17	Philips	-0.34%	-2.72%	-14.17%	-10.22%	+18.39%	-59.76%
18	Munich Re Group	-0.05%	+2.30%	+6.37%	+6.85%	+22.31%	+71.43%
19	Vonovia	-0.89%	-6.32%	-1.84%	-6.45%	-0.15%	-48.10%
20	Flutter Entertainment	+1.40%	+2.33%	+25.57%	+19.94%	+31.14%	+17.75%

Джерело: наведено автором за даними [17].

Виділимо також інституційні засади функціонування фондового ринку, які важливі для його ефективного функціонування та взаємодії з іншими секторами фінансового ринку, а також позитивного впливу на економіку (ВВП, структуру економіки, інноваційну, інвестиційну активність, рівень та якість добробуту населення тощо) [7]:

1. Система державного регулювання та саморегулювання ринку, що стимулює / дестимулює розвиток ринку як інструменту довгострокових інвестицій для економіки.
2. Інститут захисту прав власності: незалежність та ефективність правозастосування, механізми корпоративного управління, захист прав акціонерів та інвесторів, інформаційна прозорість бізнесу тощо. Ефективне корпоративне управління допомагає зменшити інформаційну асиметрію, яка призводить до збільшення ліквідності. Практика корпоративного управління відіграє важливу роль у функціонуванні фондових ринків [13]. Ліквідність фондового ринку привертає увагу дослідників переважно на ринках, що розвиваються, оскільки ліквідність ринку сприяє ефективному розподілу фінансових ресурсів [20]. Підвищення ліквідності фондових ринків покращує ефективність оцінки акцій і, отже, може сприяти підвищенню вартості фірми.
3. Система організаторів торгів, рівень їх комерціалізації, спеціалізації, укрупнення, комп'ютеризації.
4. Олігополія, конкуренція на фондовому ринку і стан розвитку й захисту державою конкурентного середовища, для прикладу, саме олігополістична структура фондового ринку та його інформаційна асиметрія зумовлюють маніпулювання та відверті махінації та порушення правил окремими учасниками фондового ринку. Асиметрична інформація є основною причиною недосконалості ринку під час прийняття фірмами рішень щодо фінансування [9]. Крайні практики корпоративного управління допомагають пом'якшити інформаційну асиметрію між менеджерами та інвесторами [10]. Зменшення ризиків інформаційної асиметрії зрештою збільшує ліквідність акцій [13]. Крім того, менша асиметрія інформації зменшує очікувані витрати, пов'язані з торгівлею з несприятливим вибором, що робить торгівлю цими акціями більш привабливою. Традиційно ринки, що розвиваються, стикаються з проблемами ліквідності фондового ринку через високу інформаційну асиметрію порівняно з розвиненими ринками [20]. У країнах, що розвиваються, існує інформаційна асиметрія, яка знижує ліквідність фондового ринку.
5. Стан ліквідності фондового ринку, що залежить від створення умов для збільшення кількості цінних паперів, стану розвитку системи фінансування за допомогою фондового ринку в країні, трансакційних витрат, наявності альтернативних ринків та інфраструктурних інститутів.

6. Превалювання в країні спекулятивної моделі фінансового ринку або ж моделі, орієнтованої на стійке зростання та модернізацію економіки, що визначається станом державного стимулювання розвитку інноваційного сектору та високотехнологічних галузей, створення механізмів (кредитних, валютних, податкових, бюджетних, грошових, цінних тощо), які протидіють формуванню «бульбашок» за рахунок потоків спекулятивних коштів, тощо.

Висновки

У роботі систематизовано основні підходи до розуміння сутності фондового ринку як компоненту фінансового ринку: системний, економічний та інституційний, що дає повністю зрозуміти його роль та функціональне призначення з точки зору забезпечення потреб ключових зацікавлених сторін в акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів, залученні інвестиційних коштів, здійсненні заощаджень, розвитку економічних взаємовідносин між підприємцями, корпораціями та іншими структурами. Систематизовано основні показники фондового ринку країни (капіталізація, кількість та види цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах, обсяг біржової торгівлі цінними паперами, фондові індекси, дохідність та волатильність). Наведено показники індексу Euro Stoxx 50 (20 найбільших підприємств країн Єврозони) станом на лютий 2024 року та проаналізовано їх з точки зору ефективності фондового ринку. Визначено поняття ефективності фондового ринку та охарактеризовано три її типи: слабка, напівсильна та сильна. Сформовано поняття ефективний фондовий ринок як такий, де ціни завжди відображають недавно отриману інформацію.

Проведена систематизація теоретико-методичних засад функціонування фондових ринків в контексті дослідження їх ефективності свідчить про значні відмінності у показниках, що характеризують розвиток ринку цінних паперів різних країн за період 1997-2020 років.

Список використаних джерел

1. Алейнікова, Н. М. (2016). Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища. *Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка*, (21, Вип. 4), 144-149.
2. Коваленко, Ю. М., & Воробей, А. М. (2015). Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*, (1), 122-133.
3. Руда, О. Л. (2015). Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку. *Глобальні та національні проблеми економіки*, 6, 794-798.
4. Третьякова, О. В., Харабара, В. М., & Грешко, Р. І. (2020). Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*, (5), 103-107.
5. Фролов, С., Орлов, В., & Диха, М. (2022). Розвиток фондового ринку України через призму взаємозв'язків фондових ринків світу. *Modeling the development of the economic systems*, (2), 8-18. <https://doi.org/10.31891/mdes/2022-4-1>
6. Черкасова, С. В. (2019). Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*, (24), 51-58. <https://doi.org/10.36477/2522-1256-2019-24-07>
7. Шкодін, І. В. (2014). Інституційні проблеми функціонування фондового ринку України. *Вісник університету банківської справи Національного банку України*, (1), 52-57.

8. Ярмоленко, В., & Танклевська, Н. (2021). Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*, № 7. 10.32702/2307-2105-2021.7.1
<https://dspace.ksaeu.kherson.ua/bitstream/handle/123456789/6801/СУЧАСНИЙ%20ОСТАН%20ТА%20ПРОБЛЕМИ%20ФУНКЦІОНУВАННЯ.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
9. Ahmad, M. M., Hunjra, A. I., Islam, F., & Zureigat, Q. (2023). Does asymmetric information affect firm's financing decisions?. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 2718-2734.
10. Ali, S., Liu, B., & Su, J. J. (2017). Corporate governance and stock liquidity dimensions: Panel evidence from pure order-driven Australian market. *International Review of Economics & Finance*, 50, 275-304.
11. Anagnostidis, P., Varsakelis, C., & Emmanouilides, C. J. (2016). Has the 2008 financial crisis affected stock market efficiency? The case of Eurozone. *Physica A: statistical mechanics and its applications*, 447, 116-128
12. Berglund, T. (2020). Liquidity and corporate governance. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3), 54.
13. Boubaker, S., Gounopoulos, D., & Rjiba, H. (2019). Annual report readability and stock liquidity. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 28(2), 159-186.
14. Chiou, W. J. P., Lee, A. C., & Lee, C. F. (2009). Variation in stock return risks: an international comparison. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 12(02), 245-266.
15. Choi, S. Y. (2021). Analysis of stock market efficiency during crisis periods in the US stock market: Differences between the global financial crisis and COVID-19 pandemic. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 574, 125988
16. Emenike Kalu, O. (2017). Weak-form Efficiency After Global Financial Crisis: Emerging Stock Market Evidence. *Journal of Emerging Market Finance*, 16(1), 90-113
17. European Stock Quotes. <https://www.investing.com/equities/europe>
18. Fama, E. F. (1970). Session topic: stock market price behavior. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417
19. Fazlollahi, N., Ozatac, N., & Gokmenoglu, K. K. (2020). Evolving time-varying market efficiency of energy stock market. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(36), 45539-45554
20. Hunjra, A. I., Perveen, U., Li, L., Chani, M. I., & Mehmood, R. (2020). Impact of ownership concentration, institutional ownership and earnings management on stock market liquidity. *Corporate Ownership & Control*, 17(2), 77-87.
21. Jain, P., Vyas, V., & Roy, A. (2013). A study on weak form of market efficiency during the period of global financial crisis in the form of random walk on Indian capital market. *Journal of Advances in Management Research*. Vol. 10 No. 1, pp. 122-138. <https://doi.org/10.1108/09727981311327802>
22. Liao, T. L., Tsai, L. C., Ke, M. C., Chiang, Y. C., & Hsu, C. H. (2019). Financial crisis and market efficiency: evidence from European stock markets. *The European Journal of Finance*, 25(13), 1194-1210
23. Lim, K. P., & Brooks, R. (2011). The evolution of stock market efficiency over time: A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 25(1), 69-108.
24. Lim, K. P., Brooks, R. D., & Kim, J. H. (2008). Financial crisis and stock market efficiency: Empirical evidence from Asian countries. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 571-591
25. Mahmood, F., Xinping, X., Shahid, H., & Usman, M. (2010). Global financial crisis: Chinese stock market efficiency

26. Mishra, P. K., Das, K. B., & Pradhan, B. B. (2009). Empirical evidence on Indian stock market efficiency in context of the global financial crisis. *Global Journal of Finance and Management*, 1(2), 149-157
27. Reilly, F. K., & Brown, K. C. (1997). An Introduction to Derivative Markets and Securities. *Investment Analysis and Portfolio Management*, 5, 354-362.
28. Sabbaghi, O., & Sabbaghi, N. (2018). Market efficiency and the global financial crisis: evidence from developed markets. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 35 No. 3, pp. 362-385. <https://doi.org/10.1108/SEF-01-2014-0022>
29. Todea, A., & Lazar, D. (2012). Global crisis and relative efficiency: empirical evidence from central and eastern European stock markets. *The Review of Finance and Banking*, 4(1)
30. Vieito, J. P., Bhanu Murthy, K. V., & Tripathi, V. (2013). Market efficiency in G-20 countries: The paradox of financial crisis. *Annals of Financial Economics*, 8(01), 1350003
31. Wang, P., & Moore, T. (2009). Sudden changes in volatility: The case of five central European stock markets. *Journal of international financial markets, institutions and money*, 19(1), 33-46.