

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Донецький національний університет економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського

Навчально-науковий інститут економіки, управління та адміністрування  
Кафедра економіки та міжнародних економічних відносин

ДОПУСКАЮ ДО ЗАХИСТУ  
Гарант освітньої програми

\_\_\_\_\_ Шамрін Р.В.  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2022 року

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**  
на здобуття ступеня вищої освіти «Бакалавр»  
зі спеціальності 051 «Економіка»  
освітньої програми «Економіка»

на тему: **«АНАЛІЗ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ»**

Виконав здобувач \_\_\_\_\_ Герасименко Дар'я В'ячеславівна \_\_\_\_\_  
вищої освіти \_\_\_\_\_ (підпис)  
(прізвище, ім'я, по-батькові)

Керівник: ст. викл. кафедри ЕК та МЕВ Лижник Ю.Б. \_\_\_\_\_  
(посада, науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали) (підпис)

Засвідчую, що у кваліфікаційній роботі  
немає запозичень з праці інших авторів  
без відповідних посилань  
Здобувач вищої освіти \_\_\_\_\_  
(підпис)

Кривий Ріг  
2022



4. Зміст (перелік питань, які потрібно розробити):

Вступ

Основна частина

Висновки та рекомендації

Список використаних джерел

Додатки

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень).  
Рисунків 30, таблиць 2

6. Дата видачі завдання: « \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2022 р.

7. Календарний план

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Підготовка теоретичної складової основної частини	до 15.03.2022 р.	
2	Підготовка аналітичної складової основної частини	до 15.04.2022 р.	
3	Підготовка висновків та рекомендацій	до 15.05.2022 р.	
4	Підготовка та оформлення вступу, списку використаних джерел та інших складових роботи	до 25.05.2022 р.	
5	Отримання відгуку від керівника	до 28.05.2022 р.	
6	Подання на кафедру завершеної роботи	до 03.06.2022 р.	
7	Проходження перевірки на академічний плагіат і нормо-контролю кваліфікаційної роботи	до 06.06.2022 р.	
8	Підготовка студента до захисту та захист кваліфікаційної роботи	13.06.2022 – 18.06.2022 р.	

Здобувач ВО \_\_\_\_\_ Герасименко Д. В.  
(підпис)

Керівник роботи \_\_\_\_\_ Лижник Ю. Б.  
(підпис)

## РЕФЕРАТ

Загальна кількість в роботі:

Сторінок 62,                      рисуноків 30,                      таблиць 2,                      додатків 6,  
графічного матеріалу 0,                      використаних джерел 50

Об'єкт дослідження: механізм функціонування ринку цінних паперів України.

Предмет дослідження: сутність, складові та інструменти ринку цінних паперів України.

Мета дослідження: аналіз сучасних аспектів функціонування ринку цінних паперів України та його основних фондових інструментів.

Методи дослідження: у роботі було використано загальнонаукові методи дослідження: моделювання, аналіз, синтез, індукцію, дедукцію, порівняння, математичні методи, моделі оптимізації за Парето та за Г.Марковіцем.

Основні результати дослідження

- узагальнено основні наукові підходи до розуміння структури та складових ринку цінних паперів України;
- запропоновано напрямки оптимізації та покращення розвитку українського фондового ринку;
- запропоновано та проведено вибір оптимального періоду інвестування для шести досліджених інструментів українського ринку цінних паперів;
- запропоновано склад оптимального портфелю цінних паперів для інструментів Української біржі, показники оптимальності запропонованого портфелю перевищують показники диверсифікованого біржового портфелю KUBI за рахунок виключення з нього збиткових інструментів та індивідуального підбору оптимального періоду вкладень грошей для кожного цінного паперу.

Ключові слова: цінні папери, фондові інструменти, фондові біржі, ринок цінних паперів, оптимізація, біржові графіки, доходність, ризик, теорія Марковіца

**ЗМІСТ**

Вступ	6
Основна частина	9
Висновки та рекомендації	39
Додатки	47
Список використаних джерел	59

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Одним з важливих етапів реформування економіки країни є створення ефективного ринку капіталу. Ринок цінних паперів є однією з найважливіших частин економіки будь-якої країни, це справедливо і для України.

Протягом останніх років ринок цінних паперів в Україні активно розвивався та розширював сферу інвестиційних можливостей, адже однією з основних функцій ринку цінних паперів є залучення додаткового оборотного капіталу шляхом емісії забезпечених цінних паперів.

За економічною суттю ринок цінних паперів – це форма розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів у державі з метою повнішого забезпечення потреб економіки в ресурсах та їхнього ефективного використання. Ринок цінних паперів – це продукт ринкової моделі економіки [3].

Ринок цінних паперів дійсно є складною організаційно-економічною системою взаємодії учасників стосовно обігу цінних паперів. Ринок цінних паперів являє собою особливий сегмент фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі – продажу спеціальних документів, які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери, і тими, хто їх купує, опосередкований, як правило, участю особливих суб'єктів підприємницької діяльності – фінансових посередників [4, с. 1059].

Оцінка перспектив розвитку ринку цінних паперів здійснюється на основі ряду індикаторів, які дають змогу визначити, у якому стані перебуватиме фондовий ринок у майбутньому. Головним у цьому процесі є правильне визначення та структурування напрямів, вибір індикаторів. В окремих випадках доцільно використовувати сукупність індикаторів [6].

Останніми роками українська економічна система зазнала трансформації за рахунок впливу внутрішніх факторів та світових фінансових криз, що спричинило зміни у структурі національного фондового ринку [33].

Питанням реформування і удосконалення процесу функціонування ринку цінних паперів як одного із найбільш важливих напрямів зміцнення економіки держави приділяли і приділяють увагу ряд вітчизняних і зарубіжних вчених. Особливо важливим є визначення основних напрямів виконання науково обґрунтованих прогнозів розвитку ринку цінних паперів [7].

Розробками питань дослідження існування та розвитку ринку цінних паперів приділяють та вітчизняні та закордонні вчені: О. Барановський, А. Мороз, В. Базилевич, А. Даніленко, З. Варналій, В. Гейць, О. Василик, В. Корнєєв, Л. Алексеєнко, О. Мозговий, В. Оскольський, Дж. Долан, К. Форбс та ін.

В умовах глобалізації фінансових систем та вітчизняного ринку цінних паперів виникають нові можливості та загрози для розвитку українського ринку цінних паперів як сектору ринку капіталу, що, в свою чергу, потребує проведення нових досліджень. Україна посідає 120 місце, серед 125 країн, з

розвитку фінансового ринку. На сьогодні в розвинених країнах більшу частину ринку акцій займають первинні публічні розміщення акцій (IPO) [42].

Оскільки фондовий ринок є важливим джерелом залучення капіталу, недостатньо ефективне державне управління та слабка законодавча база стримують позитивну динаміку його змін, що, в свою чергу, уповільнює розвиток економічних процесів в Україні в цілому.

В цілому стосовно фондового ринку України можна визначити основні проблеми його розвитку:

- відсутність узгодженості у розвинутій мережі фондових бірж України;
- відсутність єдиної моделі взаємодії різних фондових бірж України;
- недосконалість законодавчо-нормативної бази;
- низький рівень активності фізичних осіб на ринку цінних паперів;
- вкрай низький рівень обігу похідних цінних паперів;
- значний фіскальний тиск на операторів фондового ринку
- недосконало розвинута система інститутів інвестиційних фондів та спільного інвестування;
- низька здатність вітчизняного фондового ринку для залучення максимальної кількості коштів при спробах виходу на ринки IPO.

Також однією з важливих проблем функціонування українського фондового ринку є відсутність цілісної системи та чітко окресленої концепції його розвитку.

**Мета і завдання кваліфікаційної роботи.** Метою бакалаврської кваліфікаційної роботи є аналіз сучасних аспектів функціонування ринку цінних паперів України та його основних фондових інструментів.

Реалізація поставленої мети потребує вирішення таких завдань:

- виконати аналіз та узагальнення теоретико-методологічних аспектів функціонування ринку цінних паперів України;
- розглянути основні наукові підходи до визначення сутності цінних паперів та їх класифікації;
- дослідити склад і структуру фондового ринку України;
- провести аналіз динаміки операцій за основними видами цінних паперів України;
- дослідити сучасний стан розвитку біржової та позабіржової торгівлі цінними паперами в Україні;
- визначити частку та динаміку ринків облігацій та акцій у загальному ринку цінних паперів України;
- провести аналіз біржових котирувань та обсягів угод за основними акціями українського ринку цінних паперів, що формують загальний індекс KUBI;
- побудувати біржові графіки за визначеними інструментами ринку цінних паперів України та провести їх аналіз;
- запропонувати та провести вибір оптимального періоду інвестування для шести досліджених інструментів українського ринку цінних паперів;

- запропонувати склад оптимального портфелю цінних паперів для інструментів Української біржі;
- визначити загальні напрямки оптимізація діяльності ринку цінних паперів України.

**Об'єктом кваліфікаційної роботи** є механізм функціонування ринку цінних паперів України.

**Предметом кваліфікаційної роботи** є сутність, складові та інструменти ринку цінних паперів України.

**Методи дослідження.** У роботі було використано загальнонаукові методи дослідження: моделювання, аналіз, синтез, індукцію, дедукцію, порівняння, математичні методи, моделі оптимізації за Парето та за Г.Марковіцем.

**Інформаційну базу дослідження** склали основні положення законів України, указів Президента України, постанов Верховної Ради України, постанов Кабінету Міністрів України з питань формування та реалізації інвестиційної політики України, статистичні та аналітичні матеріали Державного комітету статистики України, монографічні дослідження, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених, публіцистичні огляди та статті.

**Наукова новизна отриманих результатів** полягає у проведеному аналізі та узагальненні теоретико-практичних аспектів функціонування ринку цінних паперів України.

Основні результати кваліфікаційної роботи, що характеризують наукову новизну, полягають у такому:

- узагальнено основні наукові підходи до розуміння структури та складових ринку цінних паперів України;
- запропоновано напрямки оптимізації та покращення розвитку українського фондового ринку;
- запропоновано та проведено вибір оптимального періоду інвестування для шести досліджених інструментів українського ринку цінних паперів;
- запропоновано склад оптимального портфелю цінних паперів для інструментів Української біржі, показники оптимальності запропонованого портфелю перевищують показники диверсифікованого біржового портфелю KUBI за рахунок виключення з нього збиткових інструментів та індивідуального підбору оптимального періоду вкладень грошей для кожного цінного паперу.



## ОСНОВНА ЧАСТИНА

«Ринок цінних паперів – це особлива сфера ринкових відносин, де завдяки продажу цінних паперів здійснюється мобілізація фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб суб'єктів економічної діяльності. Ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною суттю є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових» [5].

Ринок цінних паперів в Україні існує з початку приватизаційного процесу, тобто з початку 90-х років. Сьогодні операції з цінними паперами стали звичними для інституціональних інвесторів, але значна частина інвестиційних потреб економіки, економічного зростання та розширення задовольняється за допомогою системи кредитування та за рахунок власних коштів підприємств. Така тенденція обумовлена більшим рівнем юридичної й економічної захищеності кредиторів у порівнянні з утримувачами цінних паперів і вона майже без змін існує в Україні вже два десятиріччя.

Якщо стосовно стану фондового ринку України в 1995-1998 рр. українські науковці зазначали, що «наявна інфраструктура, інформаційна забезпеченість та відсутність стабільно функціонуючих посередників фінансового ринку роблять операції з інвестування в цінні папери надзвичайно ризикованими», то вже в 2001р. інвестиційний ринок цінних паперів набуває стратегічного перспективного значення – «у сучасних умовах саме ринок цінних паперів здатен формувати фінансові потоки для забезпечення економічного зростання»[14].

Характеристикам інвестиційних інструментів відповідають далеко не всі цінні папери, що обертаються на Україні. Інституційні складові українського фондового ринку наведена на рис. 1.

Вона містить перелік видів організацій, що мають власні інтереси на фондовому ринку та перелік законодавчо встановлених видів цінних паперів України. Відповідно до наведеної схеми, банк може виступати на фондовому ринку як в ролі інвестора, фінансового посередника, так і в ролі емітента. Більшість банків-інституціональних інвесторів є членами або мають своїх представників у всіх основних організаціях учасників ринку цінних паперів, перелік яких наведено на схемі.

Основним недоліком сучасного законодавства стосовно цінних паперів є відсутність механізму практичного зобов'язання емітентів проводити виплату дивідендів по цінним паперам. В умовах українського ринку цінних паперів акції залишаються інструментом управління (у випадку досить значного пакету акцій) та забезпечують вигреш по ціні у разі перепродажу. Останнє більш відповідає спекулятивній, а не інвестиційній функції цінних паперів. Дивідендні виплати навіть по більшості українських акцій вкрай малі або практично відсутні.

Розглянемо базові положення і основні напрямки сучасних досліджень українських науковців у сфері моделювання діяльності по роботі з цінними паперами та зупинимося на оцінці ситуації і тенденцій розвитку біржових процесів, зокрема розвитку біржової інфраструктури українського фондового

ринку в останні роки. Зважаючи на значні зміни, що сталися у юридично-правовому аспекті інвестування в останні роки, доцільно розглядати динаміку інвестиційних процесів лише за останнє десятиріччя.

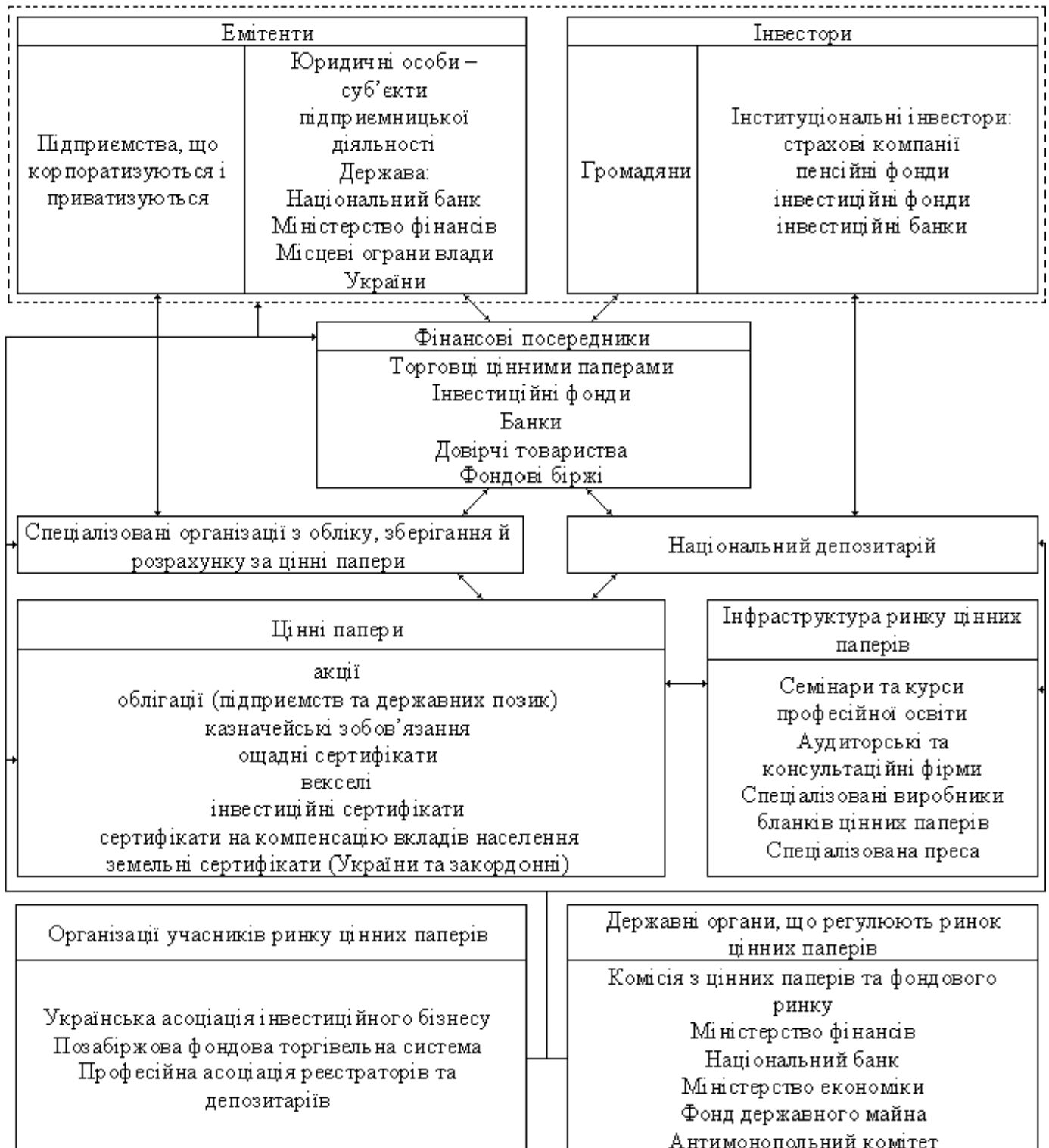


Рисунок 1 – Інституційні складові фондового ринку України

Джерело: складено автором на основі [17]

Як бачимо з рис.1, ринок цінних паперів є часткою фондового ринку України, його місці та інші складові фондового ринку представлені на рис.2.

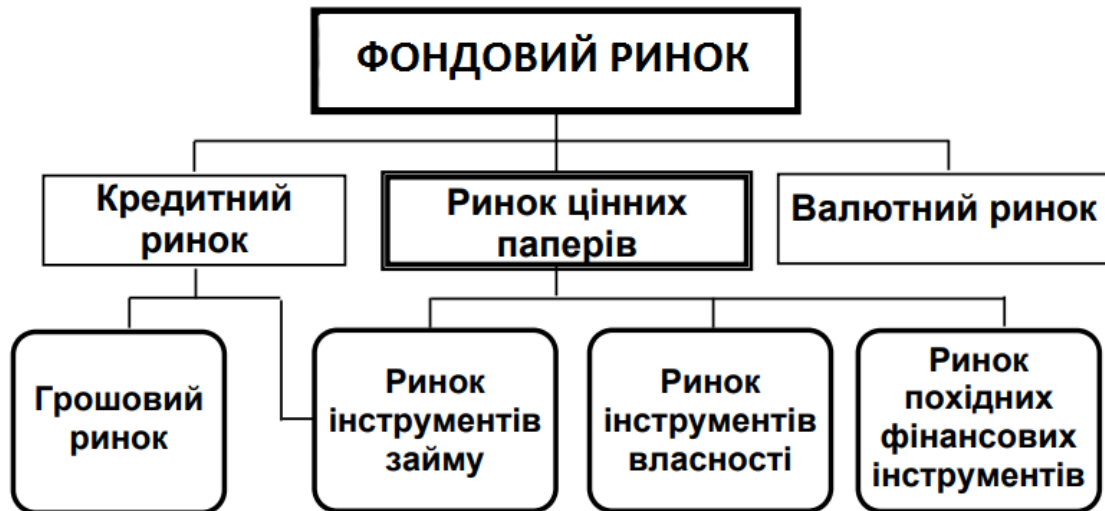


Рисунок 2 – Місце ринку цінних паперів у структурі фінансового ринку[20]

Як бачимо з рис. 2, ринок цінних паперів займає особливе місце серед складових ринку цінних паперів. Він об'єднує в собі найбільшу кількість складових:

- ринок інструментів власності (ринок акцій та інвестиційних сертифікатів);
- ринок інструментів займу (ринок облігацій);
- ринок похідних фінансових інструментів (фондових деривативів).

Причому ринок інструментів займу одночасно є і частиною грошового ринку, де займи виконуються у вигляді банківських кредитів та кредитів від інших фінансових установ.

З точки зору функціональних складових ринок цінних паперів можна поділити на первинний та вторинний. На первинному ринку емітенти вперше розміщують випущені цінні папери. Його основна особливість, що інвестор може купити цінний папір лише напряму у емітенту.

Навіть коли первинне розміщення відбувається на спеціальних аукціонах (що властиво для деяких випусків державних облігацій), все одно на первинному ринку переміщенні цінного паперу відбувається лише в одному напрямку – від емітенту до акціонера (утримувача цінного паперу), їх ролі не міняються, перепродаж цінного паперу неможливий. Тобто на первинному ринку за кожним цінним папером може бути укладена лише одна операція купівлі-продажу.

Отже основні властивості первинного ринку:

- чітке закріплення та незмінність ролей покупців та продавців (щодо конкретного цінного паперу);
- можливість проведення лише однієї операції для кожного цінного паперу.

В рамках внутрішньої структури первинного ринку також можна виділяти:

- ринок первинних емісій;
- ринок вторинних емісій.

До основних функцій первинного ринку цінних паперів відносять:

- Організація процесу випуску цінних паперів;
- Організація процесу передачі коштів від інвесторів емітентам;

- Організація процесу зміни права власності на капітал та ресурси.

На відміну від первинного ринку, на вторинному з кожним цінним папером може відбуватися безліч операцій купівлі-продажу. Це може відбуватися за індивідуальним погодженням між покупцем та продавцем та у спеціальних торговельних установах – біржах цінних паперів.

Відповідно до цього вторинний ринок поділяються на біржовий та позабіржовий.

Функціональна структура ринку цінних паперів представлена на рис. 3.

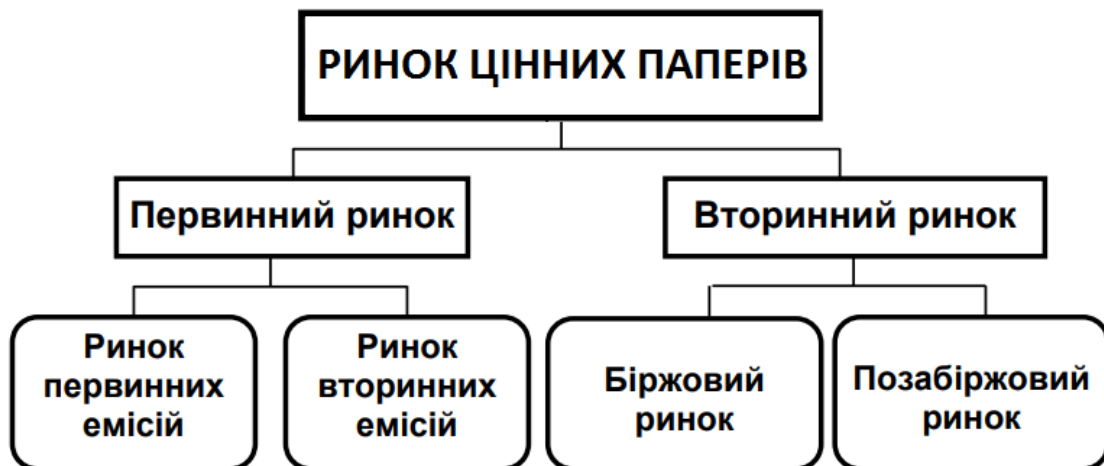


Рисунок 3 – Функціональна структура ринку цінних паперів[15]

«На біржовому ринку торгівля цінними паперами здійснюється на фондових біржах. Такий ринок характеризується високим рівнем організації, сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові інструменти, що котуються на даному ринку. Біржовий ринок має забезпечувати можливість впорядковано та ефективно укладати та виконувати угоди купівлі-продажу цінних паперів» [32].

В процесі торгівлі цінними паперами фондова біржа виконує наступні функції:

- допуск цінних паперів до обігу та їх вилучення з обігу;
- регламентування способів укладення угод купівлі-продажу;
- регламентування видів угод, що можуть укладатися на даній фондовій біржі;
- регулювання діяльності учасників біржової торгівлі;
- визначення порядку оформлення біржових угод;
- організація та контроль процесу виконання доручень клієнтів брокерами та іншими професійними учасниками даної біржі.

Розширена класифікація ринків цінних паперів наведена на рис. 4. Як бачимо за рис 4, класифікація ринків цінних паперів може виконуватися за наступними ознаками:

- за категоріями емітентів;
- за видами цінних паперів (акції, облігації, векселі деривативи, сертифікати і пр.);
- за терміном обігу;

- за строковістю (часто певний ринок або біржа спеціалізується лише на строкових фондових інструментах, або лише на безстрокових – відповідно).
- за територією функціонування;

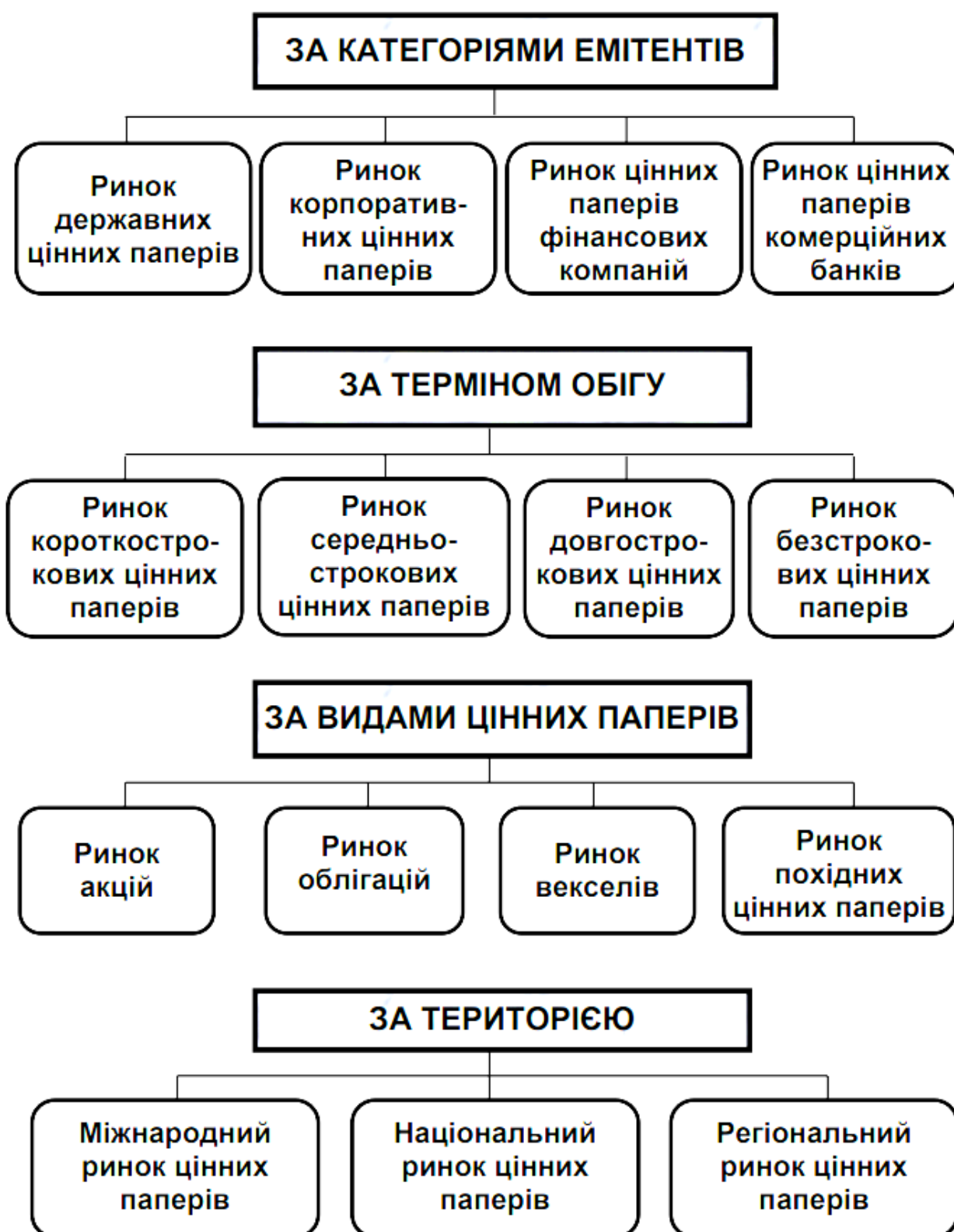


Рисунок 4 – Розширена класифікація ринків цінних паперів [22]

На рис. 5 наведено поділ ринку цінних паперів по технологіям торгівлі цінними паперами.

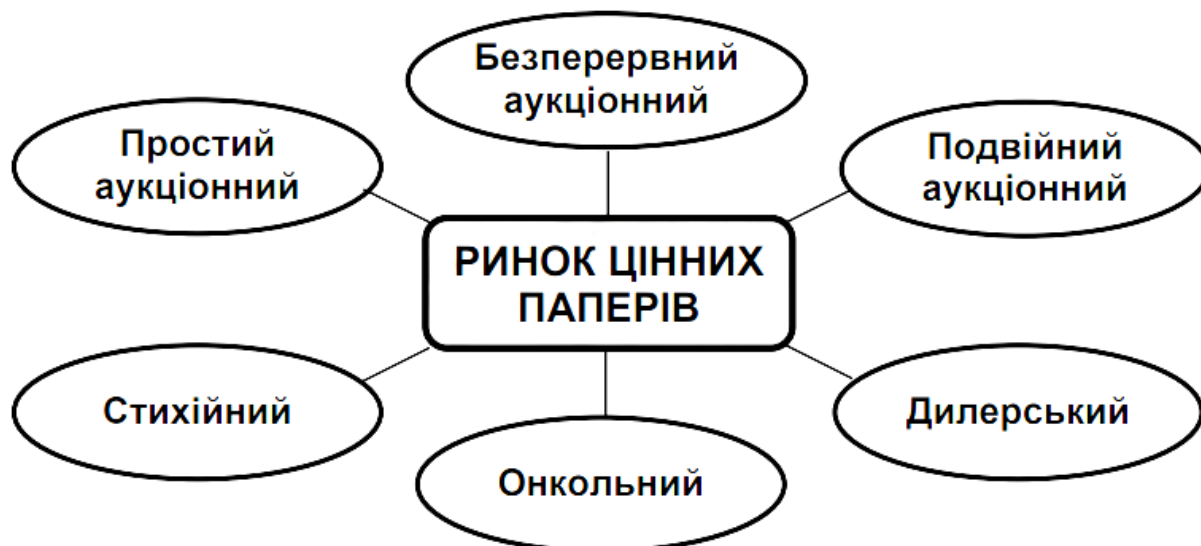


Рисунок 5 – Поділ ринку цінних паперів по технологіям торгівлі цінними паперами [22]

Простий аукціонний ринок виконує торгівлю цінними паперами шляхом аукціону, у якому приймають участь покупці цінних паперів. Успішне функціонування таких ринків залежить від рівня попиту на відповідні види цінних паперів. Перш за всі така технологія торгів може використовуватися для дуже популярних фондових інструментів, на які є багато покупців.

На подвійному аукціонному ринку цінних паперів аукціони відбуваються не тільки між покупцями – за право купівлі, але й між продавцями – за право продажу. Саме за такою технологією діють більшість відомих фондових бірж світу.

Безперервний аукціонний ринок цінних паперів має процес безперервного котирування, тобто їх ціна постійно змінюється в результаті співвідношення між попитом і пропозицією. Таким чином діють більшість світових бірж, але для українських фондових бірж це не властиво. На українських фондових біржах навіть в межах топ-6 основних емітентів по деяким з них котирування можуть відбуватися раз на кілька днів.

На стихійному ринку цінних паперів відсутні правила здійснення угод та не встановлюються вимоги до фондових інструментів і учасників ринку. Такий ринок не є інституціональним та не є організованим.

Онкольний ринок цінних паперів використовують такий принцип торгівлі, коли протягом деякого часу здійснюється накопичення заявок, після чого відбуваються одноразові торги аукціонного типу, на яких визначаються ті заявки, що будуть виконані за встановленою рівноважною ціною.

Дилерським ринком цінних паперів називається ринок, на який обмежено доступ непрофесійних учасників ринку.

Організаційна структура Української фондової біржі представлена на рис. 6.

«Основні напрями діяльності Української фондової біржі визначає Вищий біржовий комітет, до складу якого входять: Голова Правління Української фондової біржі, який очолює Вищий біржовий комітет; члени Біржової ради і

Правління Української фондової біржі; державний представник на Українській фондовій біржі від Міністерства фінансів України» [36].

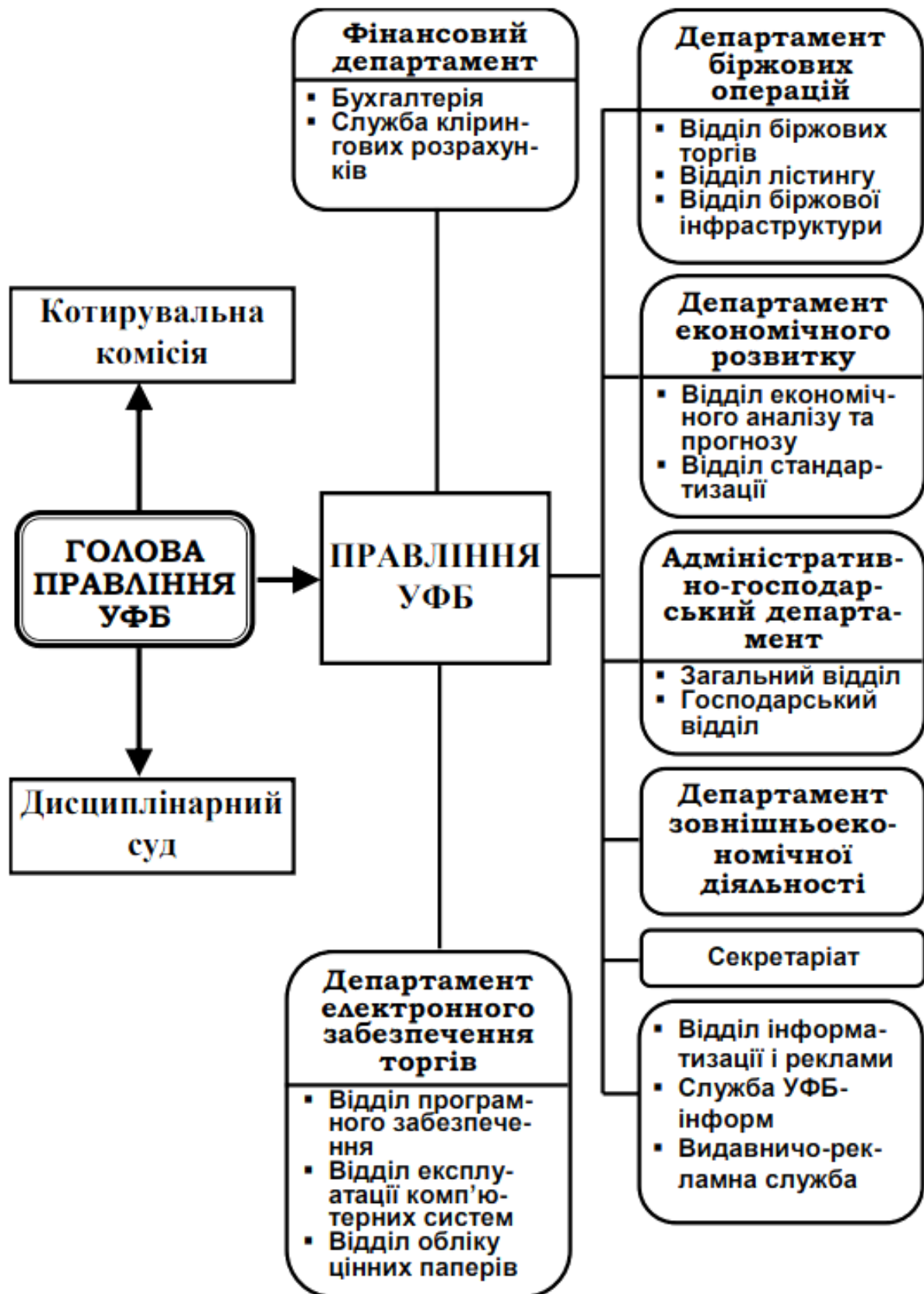


Рисунок 6 – Організаційна структура Української фондової біржі [36]

Аналізуючи динаміки ринку цінних паперів в Україні, можна виділити такі основні етапи його становлення та розвитку.

Перший етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався з 1991 р. по 1994 р. У цей період відбувалося створення приватизованих акціонерних і фінансових компаній, цей етап характеризується вкрай низькими темпами розвитку фондового ринку [27].

Другий етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався з 1995 р. по 1999 р. Цей етап характеризується значним кількісним та якісним зростанням фондового ринку України та розподілом повноважень щодо регулювання фондового ринку серед державних органів.

Третій етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався у 2000–2004 роки. До його найважливіших складових відносять: розбудова інфраструктури фондового ринку; розвиток системи організованої торгівлі; розвиток нормативно-правової бази; підвищення ефективності системи захисту прав інвесторів; збільшення ролі державного регулювання ринку цінних паперів; покращення механізмів корпоративного управління; оптимізацію діяльності інститутів спільного інвестування.

Четвертий етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався у 2005–2007 рр. В цей час за рахунок збільшення обсягів торгів на ринку цінних паперів та збільшення обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів простежувалася тенденція активізації діяльності на фондовому ринку.

П'ятий етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався у 2008–2010 рр. і передусім був пов'язаний зі світовою економічною кризою.

Шостий етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався у 2011–2014 рр. він почався із відновлення після кризового стану та характеризувався значним зростанням та стабілізацією обсягів торгів на початкових періодах. Але цей період розвитку завершився у зв'язку з кризовим явищем – окупацією Криму та певних регіонів Луганської і Донецької областей.

Сьомий етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався у 2015–2022 рр. та завершився із початком війни з Російською Федерацією та тимчасовим припиненням котирування акцій українських підприємств. Починаючи із 24 лютого 2022р. український ринок цінних паперів під час війни продовжує своє існування переважно у секторі торгів державними облігаціями.

З усіх інструментів українського фондового ринку, що почав розвиватися в першій половині 90-х років, на сьогоднішній день найбільше сформованою, що має достатньо велику кількість інструментів, покупців і продавців та характеризується достатньо регулярними угодами, є частина ринку, яка забезпечує операції з акціями та облігаціями, як знову утворюваними, так і приватизованими з державної власності компаній.

Ефективність розвитку фондового ринку може визначатися:

- рівнем капіталізації,
- обсягом біржової торгівлі,
- кількістю цінних паперів, які торгуються на біржах країни.

Як було вище з'ясовано, ринок цінних паперів поділяється на біржовий та позабіржовий. Поєднаємо класифікації, що були наведені на рис.1 та рис.2, та спираючись на їх переосмислення запропонуємо власний варіант більш



докладної структури ринку цінних паперів - рис.7.

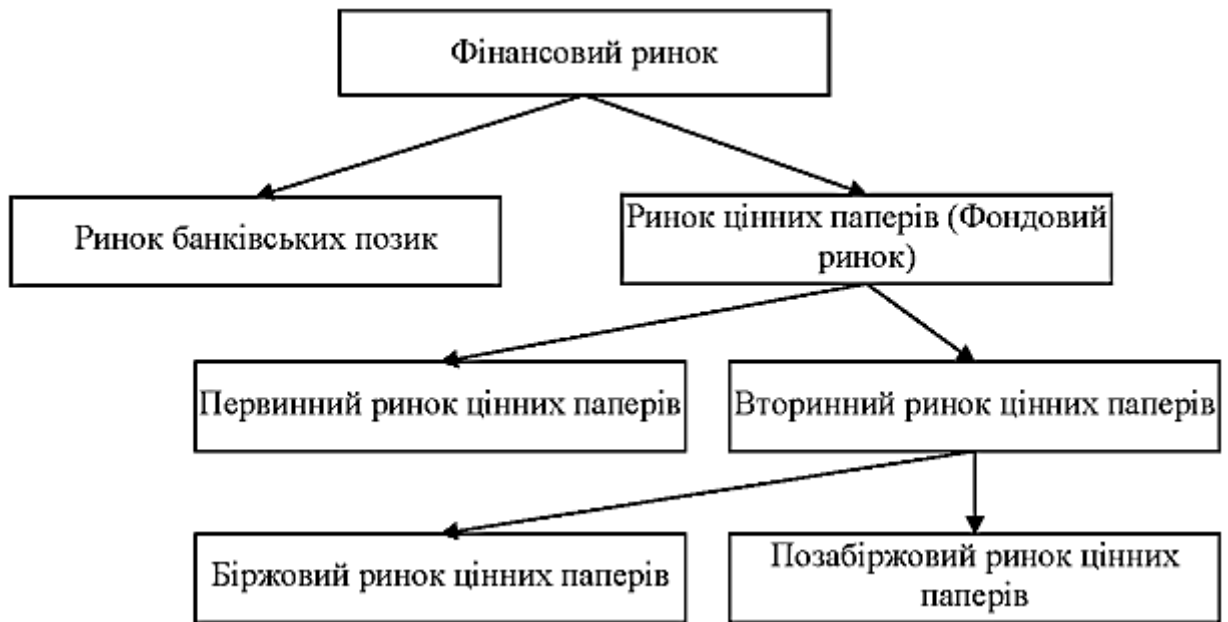


Рисунок 7 – Структура ринку цінних паперів [11]  
Джерело: складено автором на основі [15-18]

Основним елементом фондового ринку виступає фондова біржа як спеціалізований заклад, що виконує визначну роль при утворенні ринкових цін та курсів [33].

Отже, можна виділити наступні складові інвестиційно-фондового ринку, що відображає поділ на ринок цінних паперів та фондовий ринок з точки зору інвестиційних інструментів – що наведено на рис. 8.

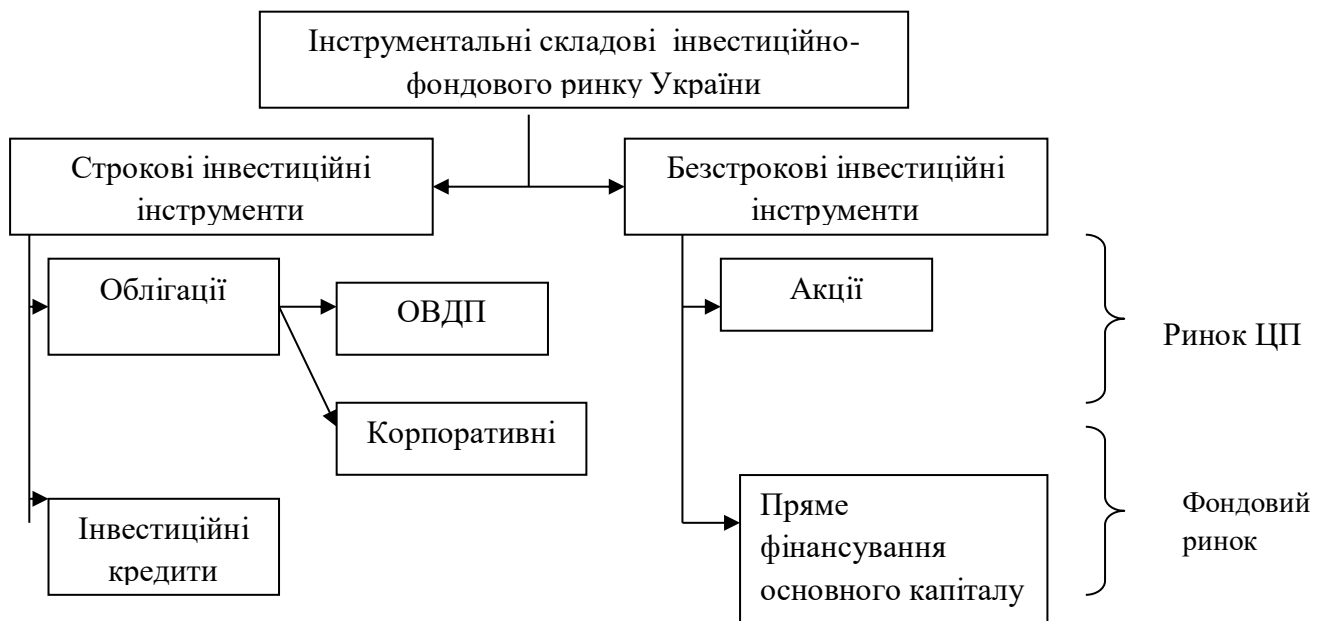


Рисунок 8 – Інструментальні складові інвестиційно-фондового ринку України  
Джерело: складено автором на основі [47-50]

Основним об'єктом даного дослідження було обрано саме біржовий

ринок цінних паперів, оскільки:

- саме вторинний ринок являє за своєю суттю основний ринок цінних паперів; первинне розміщення цінних паперів фактично не відноситься до ринкових операцій;
- саме біржовий ринок цінних паперів має розвинені інститути, достатній рівень державного регулювання та необхідний рівень прозорості та поширення інформації про торги та угоди.

Провідна роль фондової біржі на ринку цінних паперів визначається функціями:

- створення угод стосовно купівлі-продажу цінних паперів;
- контроль за надійністю та за виконанням угод;
- здійснення обміну цінних паперів та їх оплати;
- виконання централізованих взаєморозрахунків.

На кінець 2020 р. вихід на ринок IPO (первинні публічні розміщення акцій) здійснили 28 українських компаній. Вперше на ринку IPO українська компанія «Укрпродукт» залучила фінансування на суму 11 мільйонів доларів у 2005 році (в галузі харчової промисловості).

В цілому харчова галузь займає 11 % в структурі IPO українських фірм – рис.9.



Рисунок 9 – Структура IPO українських компаній за галузями, % [37]

Як бачимо за рис. 9, більшу частку у секторі IPO мають українські підприємства, що працюють у галузі сільського господарства – 39%. Другу позицію по первинному публічному розміщенню акцій займає сфера нерухомості – 18%. На третій позиції знаходиться металургійна галузь – 14% первинного публічного розміщення акцій українських компаній приходилось на цю галузь. Наступну позицію займає харчова промисловість та звершує п'ятірку лідерів нафтогазова галузь із 7% обсягу розміщення акцій.

Спираючись на проведений аналіз фондового ринку України в цілому для подальшого дослідження українського ринку цінних паперів були обрані акції

наступних підприємств:

- Міронівський хлібокомбінат (МНРС);
- Укрнафта (UNAF);
- Центренерго (CEEN);
- Райффайзен банк (BAVL);
- Укренергомашини (ТАТМ);
- Донбасенерго (DOEN).

Такий вибір було зумовлено тим, що саме вони входять до переліку «блакитних фішок» ринку акцій України і є складовими індексу Української біржі – ЗНПФ Індекс Української Біржі (KUBI).

Біржовий фонд «Індекс Української біржі» (KUBI) – це інструмент фондового ринку, який поєднує у собі найкращі характеристики інвестиційних фондів та акцій. Ідея біржового індексного фонду полягає у дотриманні динаміки індексу Української біржі. Це дозволяє інвестору однією операцією купувати цілий портфель цінних паперів, що входять до індексу UX. Купівля інвестиційного сертифікату передбачає оптимізацію витрат на операцію та зниження ризиків за рахунок диверсифікації операції [44].

За своєю суттю фонд «Індекс Української біржі» є аналогом ETF (Exchange Traded Fund) – інвестиційних фондів, цінні папери яких обертаються на біржі і дозволяють інвесторам купувати і продавати їх в рамках однієї торгової сесії [42].

Розглянемо порівняльну динаміку цін акції обраних підприємств та індексу KUBI за 2020 та 2021р. На рис. 10 наведено Тижневий графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі

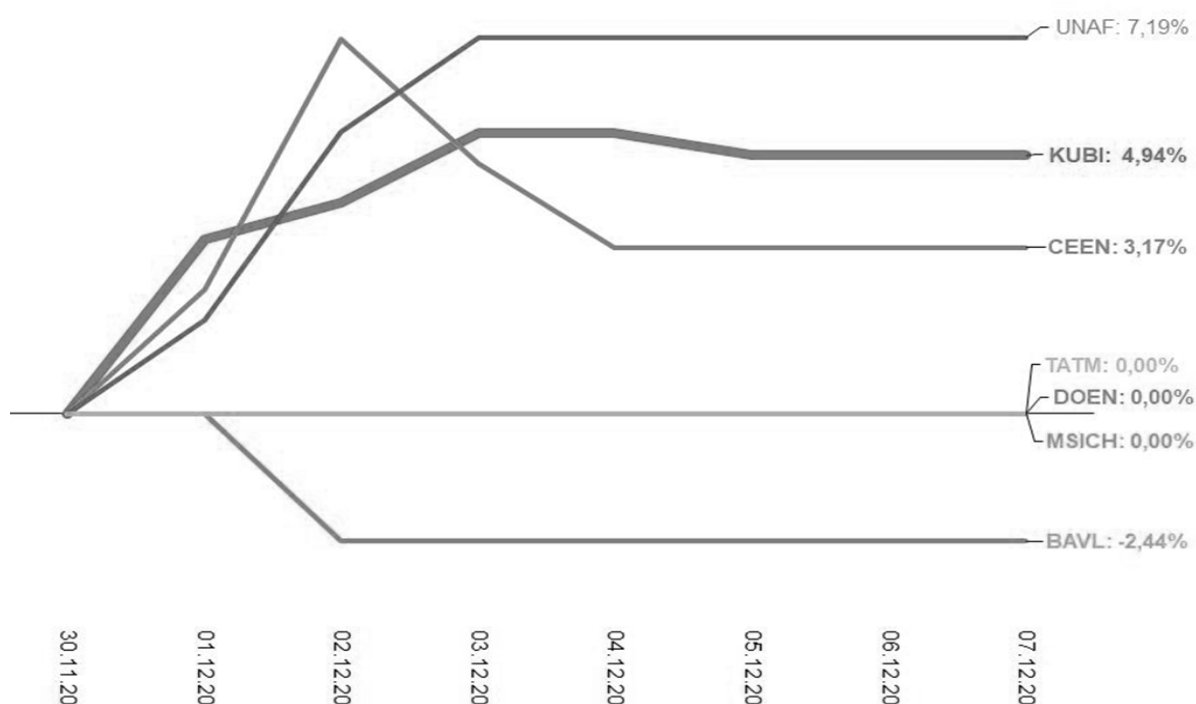


Рисунок 10 – Тижневий графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі, 2020р. [24]

Як можна побачити з рис. 10, динаміка зміни біржового індексу KUBI

проходить максимально близько до показників його найкращої складової, що підтверджує положення про те, що індекс KUBI не просто усереднює значення своїх складових, а працює як інструмент оптимізації та диверсифікації портфелю цінних паперів.

При тому, що KUBI складається з 6 цінних паперів, лише протягом одного періоду 2 з них були вище його рівня, на початковому періоді KUBI показував найкращі результати приросту, основну частку досліджуваного періоду індекс KUBI поступався лише темпам приросту UNAF – Укрнафти.

Також за рис. 10 можна побачити, що у досліджуваному періоді 2020р. позитивну динаміку мали UNAF та CEEN, не змінюватися ціни акцій МНРС, DOEN та TATM. А негативна динаміка ціни акції була наявна лише у TATM.

Розглянемо аналогічний біржовий графік, але вже за 2021р. – рис.11.

Як бачимо з рис. 11, оптимізаційна функція біржового портфелю цінних паперів за індексом KUBI на початку 2022 була не настільки ефективна як в попередньому випадку.

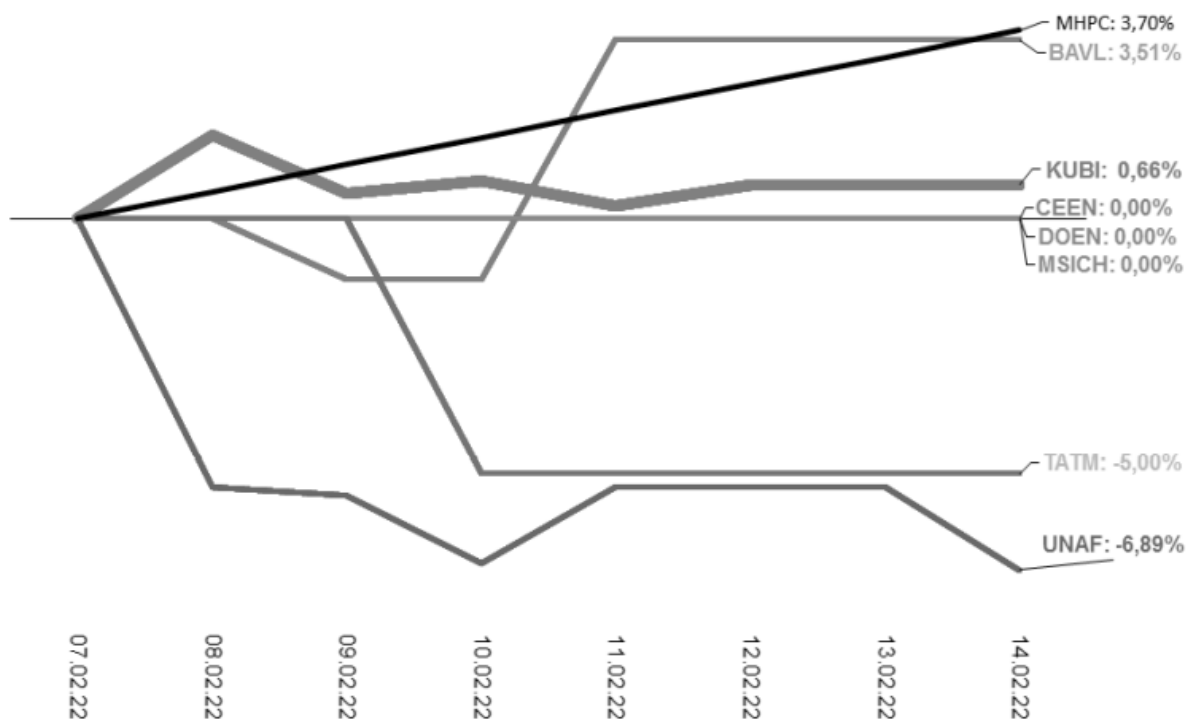


Рисунок 11 – Тижневий графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі, 2021р. [24]

Протягом більшості досліджуваного періоду він поступається аж двом своїм складовим МНРС та BAVL. Передусім це пояснюється досить значним зниженням цін на TATM та UNAF.

Також можна звернути увагу, що порівняно з рис. 10, поточна ситуація на ринку цінних паперів докорінно змінилася: у досліджуваному періоді 2021р. позитивну динаміку мали МНРС та BAVL, не змінюватися ціни акцій, DOEN та CEEN, а негативна динаміка ціни акції була наявна у TATM та у UNAF.

Отже, з цього можна зробити висновок про досить активну динаміку змін цін акцій на Українській біржі, що забезпечує можливість її ефективного

існування.

Порівнюючи по емітентам, можна зазначити:

- Міронівський хлібокомбінат (МНРС): ціна акцій була незмінною у досліджуваний період 2020р. та мала максимальне (на біржі) зростання 3,7% у досліджуваному періоді 2021р.
- Укрнафта (UNAF: ціна акцій мала максимальне (на біржі) зростання 7,2% у досліджуваному періоді 2020р. та мала максимальне зниження 6,9% у досліджуваному періоді 2021р.
- Центренерго (CEEN); ціна акцій мала друге за рівнем зростання 4,9% у досліджуваному періоді 2020р. та залишалася незмінною у досліджуваний період 2020р.
- Райффайзен банк (BAVL): ціна акцій мала максимальне зниження 2,4% у досліджуваному періоді 2020р. та мала друге за рівнем зростання 3,6% у досліджуваному періоді 2021р.
- Укренергомашини (ТАТМ): ціна акцій була незмінною у досліджуваний період 2020р. та мала друге за рівнем зниження 5% у досліджуваному періоді 2021р.;
- Донбасенерго (DOEN): ціна акцій була незмінною як у досліджуваний період 2020р. та і у досліджуваний період 2021р.

Отже, якщо дивитися на можливість купівлі-продажу українських цінних паперів у два розглянуті періоди, то крім Донбасенерго (DOEN), всі інші операції були б успішні і принесли б фінансову вигоду тим учасникам ринку, які краще передбачили його майбутній розвиток.

На рис. 12 наведено річний графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі за 2020р.

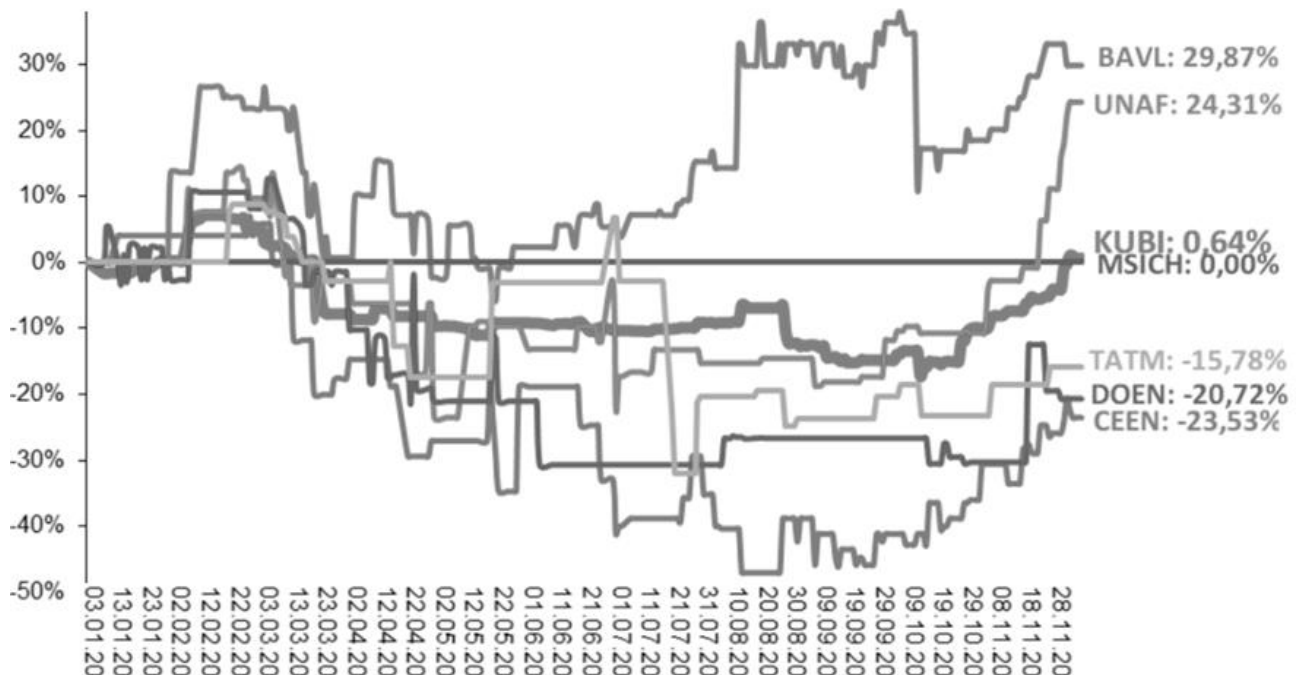


Рисунок 12 – Річний графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі, 2020р. [24]

Як бачимо з річної динаміки біржових індексів 2020р. чітко

простежується загальна тенденція однорідного колювання цін на всі основні фондові інструменти ринку цінних паперів України:

- до кінця січня ціни майже не змінювалися;
- після чого почалося коротке зростання, і вже на кінець травня цінові індекси впали нижче своїх початкових значень;
- надалі настав тривалий період від'ємних індексів;
- по частині інструментів падіння цін завершилося на кінець року, по частині – продовжилося і надалі.

Якщо дивитися по окремих інструментах, в цілому за рік найкраща ситуація була у акцій Райффайзен банк (BAVL), цінові індекси яких крім двох точкових падінь в цілому мали додатну динаміку. На кінець року утримувачі акцій BAVL збільшили свій капітал майже на 30%, що є дуже високим показником.

Стосовно акцій Укрнафти (UNAF), хоча більшість частину року цінові індекси мали негативну тенденцію змін, проте на кінець року вони різко зросли, і зрештою року утримувачі акцій UNAF збільшили свій капітал майже на 25%, що теж дуже високий результат.

Інвестори, які віддали перевагу портфельним інвестиціям по складовим індексу KUBI не отримали вигаду, але й не понесли фінансових втрат, завершивши рік з приростом 0,7% від вартості вкладеного капіталу.

Інші чотири акції за результатами року були збиткові, і ті їх власники, що не продали їх під час зростання цін у лютому, під кінець року мали зниження вартості свого капіталу від 15,8% до 23,5%.

На рис. 13 наведено аналогічний річний графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі за 2022р.

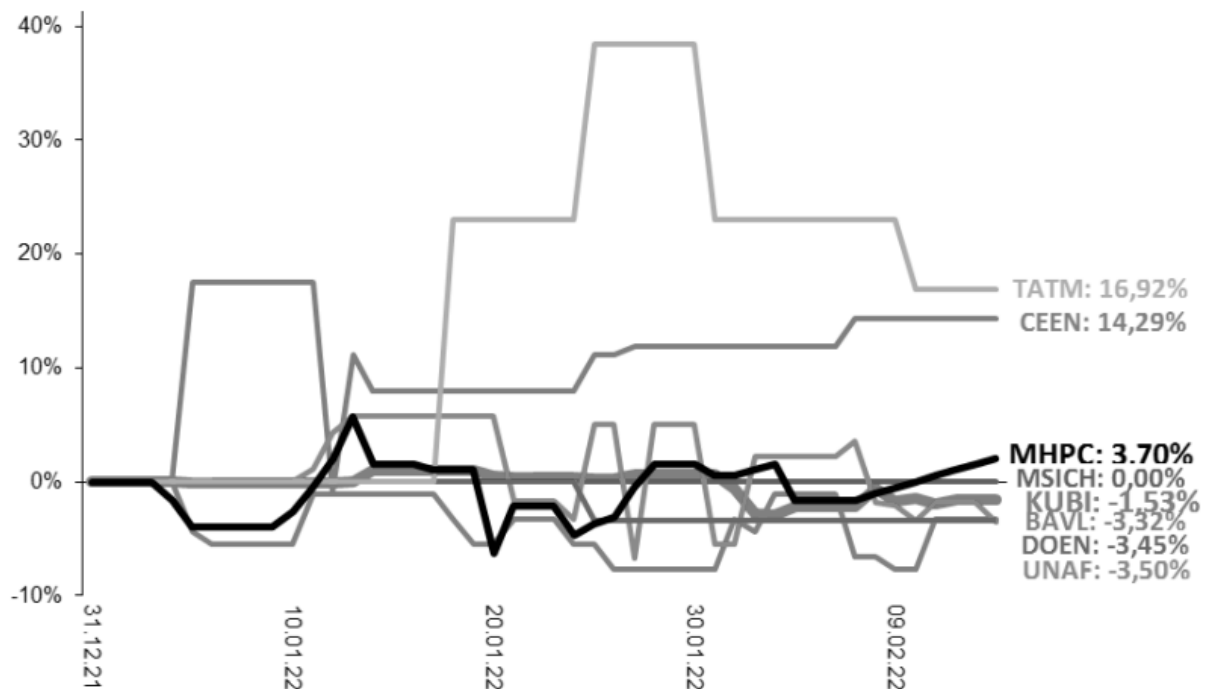


Рисунок 13 – Річний графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі, 2022р. [24]

Як можна побачити з рис. 13, в цілому у 2022р. рівень та активність

коливань цін на українському ринку цінних паперів були набагато менші ніж у 2020р. На відміну від попереднього року ринок цінних паперів України не мав такого значного зниження (до 10% у 2022р. порівняно з майже до 50% у 2020р.).

Проте і не було настільки помітних зростань ціни акцій. За винятком 1 скачку ціни акцій ТАТМ, зростання цін не перевищувало 20%, хоча у попередньому році сягало 30%.

За початок 2022р. (до закриття котирування акцій 24.02.22) індекс KUBI мав загальне зниження на 1,5%. Також негативних змін зазнали ціни акцій:

- Укрнафта (UNAF) – зниження на 3,5%;
- Донбасенерго (DOEN) – зниження 3,4%;
- Райффайзен банк (BAVL) – зниження 3,3%.

Проте половина з досліджуваних підприємств мали зростаючу динаміку ціни за перші 2 місяці 2022р.:

- Укренергомашини (ТАТМ) – зростання на 16,9%;
- Центренерго (СЕЕН) – зростання на 14,3%;
- Міронівський хлібокомбінат (МНРС) – зростання на 3,7%.

Надалі по основним обраним для дослідження підприємствам-емітентам топових українських акцій була зібрана докладна біржова статистика з 01.02.21 по 20.02.22 – додаток А.

На рис. 14 наведено біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів для акцій Центренерго (СЕЕН).

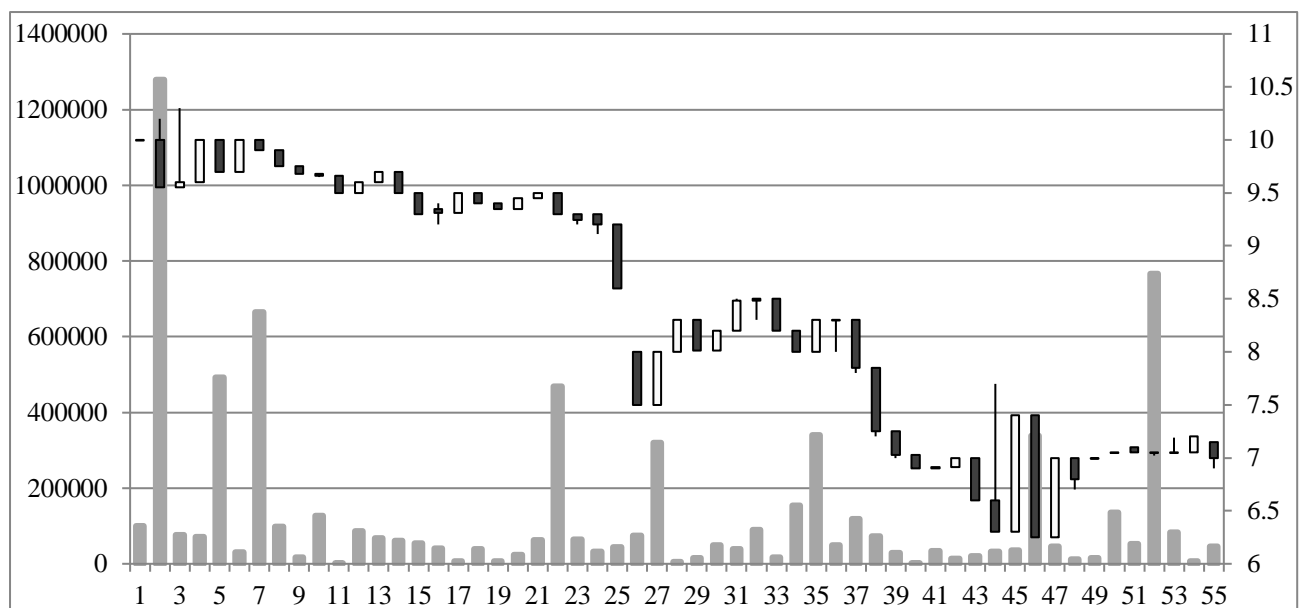


Рисунок 14 – Біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів (грн.) для акцій Центренерго (СЕЕН)

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

Специфічна особливість саме українського ринку цінних паперів, зокрема акцій, полягає у тому, що, на відміну від західних аналогів, де котирування можна будувати навіть на щогодинному графіку, Український ринок акцій не є дуже активним, угоди та котирування не відбуваються кожного дня та мають нерівномірний характер у часі.

Крім того, різні акція котируються з різною активністю. Так, за досліджуваний період по обраним акціям було від 44 днів з котируванням (DOEN) до більше 200 (SEEN, UNAF та МНРС). Через це виникають складності з узгодженням даних (за періодом у часі) для подальшого аналізу та при побудові біржових графіків засобами Microsoft Excel. Через це на рис. 14-19 була використана умовна часова шкала, яка відображає лише кількість досліджених котирувань. Фактичну часову шкалу для зміни цін кожної акції можна побачити у додатку А.

Як бачимо з рис. 14, ціна акцій Центренерго (SEEN) в цілому мала тенденцію до постійного зниження протягом досліджуваного періоду.

Проте було достатньо періодів суттєвого збільшення ціни акції протягом одного біржового дня (довгі білі свічі на графіку), що зберігало привабливість акцій для потенційних покупців. Як можемо побачити за графіком значна частка найбільших угод купівлі-продажу припадала як раз на дні «білих свічок» або передувала подальшому зменшенню ціни.

На рис. 15 наведено біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів для акцій Укренергомашини (ТАТМ).

Як бачимо з рис. 15, ціна акцій Укренергомашини (ТАТМ) також в цілому мала тенденцію до постійного зниження протягом досліджуваного періоду, причому «білих свічок» було помітно менше, що відбивалося на активності торгів.

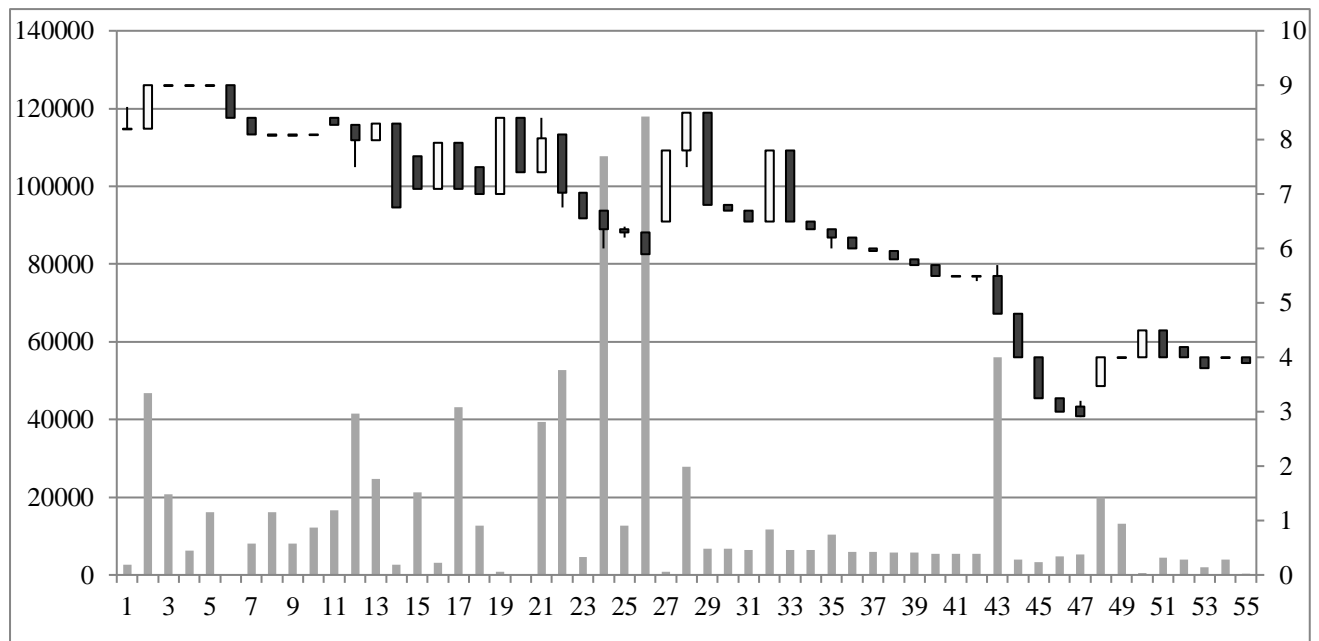


Рисунок 15 – Біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів (грн.) для акцій Укренергомашини (ТАТМ)

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

При однорідній динаміці обсяги торгів за акціями Укренергомашини (ТАТМ) були в 10 разів менше, ніж обсяги торгів за акціями Центренерго (SEEN) – 120 тис. гр. проти 1,25 млн. грн. за найбільшими угодами. Також за графіком бачимо помітно меншу кількість угод за акціями Укренергомашини (ТАТМ).



На рис. 16 наведено біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів для акцій Укрнафта (UNAF).

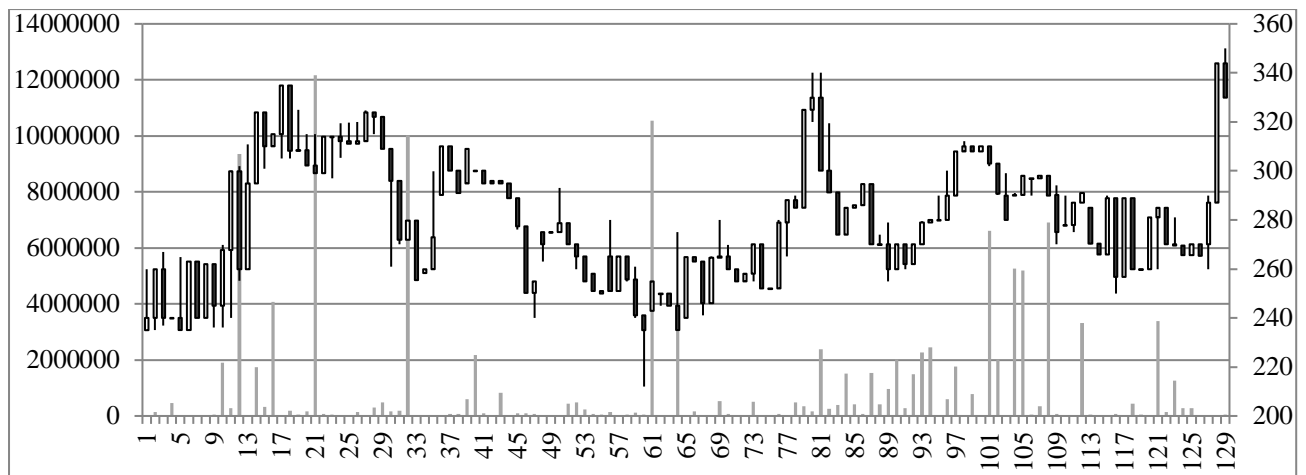


Рисунок 16 – Біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів (грн.) для акцій Укрнафта (UNAF)

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

Як бачимо з рис. 16, ціна акцій Укрнафта (UNAF) не мала постійної динаміки протягом досліджуваного періоду. З рис. 16 можна побачити два послідовних зростання-падіння, в межах яких біло ще по 2-3 внутрішні хвилі, та початок нового зростання ціни акції Укрнафта (UNAF), яке було перерване нападом РФ 24.02.22.

Отже, порівняно із двома попередніми акціями, акції Укрнафта (UNAF) були набагато привабливішими для учасників біржового ринку, які мали щонайменше 7 нагод купити акції в період падіння ціни та продати на етапі її зростання, отримавши таким чином дохід від участі у біржових торгах на «Українській біржі».

Як можна побачити, основні угоди укладалися на точках падіння ціни, отже в цілому покупці ринку очікувати подальшого зростання ціни акцій Укрнафта (UNAF). Таку привабливість даної акції відбиває і активність операцій, максимальні угоди по ній сягають 12 млн. грн., що в 10 раз перервище обсяги торгів по ТАТМ та в 100 разів – по СЕЕН.

Максимальні цінові зміни на зростання відбувалися у періоди:

- від 240 грн. до 340 грн. (маржа 100 грн.) протягом 1-20 періодів (з 28.04.2021 по 31.05.2021);
- від 305 грн. до 330 грн. (маржа 25 грн.) протягом 21-27 періодів (з 01.06.2021 по 09.06.2021);
- від 260 грн. до 310 грн. (маржа 50 грн.) протягом 34-40 періодів (з 22.06.2021 по 13.07.2021);
- від 250 грн. до 290 грн. (маржа 40 грн.) протягом 46-50 періодів (з 26.07.2021 по 12.08.2021);
- від 210 грн. до 340 грн. (маржа 130 грн.) протягом 60-81 періодів (з 07.09.2021 по 04.11.2021);
- від 260 грн. до 315 грн. (маржа 55 грн.) протягом 89-100 періодів (з 18.11.2021 по 03.12.2021);

- від 245 грн. до 350 грн. (маржа 105 грн.) протягом 117-129 періодів (28.01.2022 з по 18.02.2022).

Як можна побачити з наведеного переліку, при оптимальному виборі періодів купівлі-продажу акції Укрнафта (UNAF) є високо доходним інструментом українського фондового ринку.

На рис. 17 наведено біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів для акцій Райффайзен банк (BAVL).

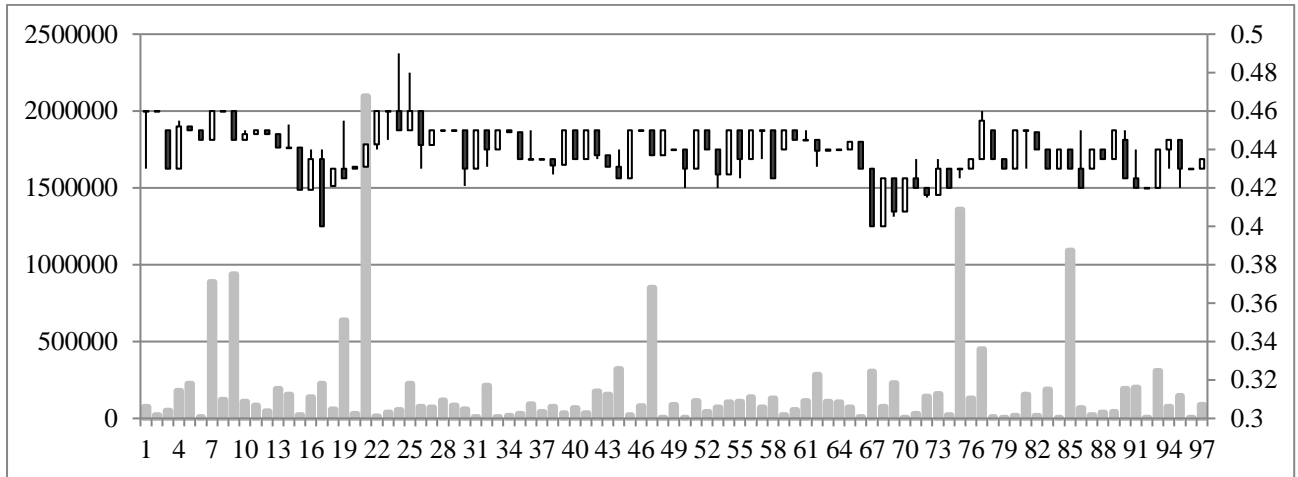


Рисунок 17 – Біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів (грн.) для акцій Райффайзен банк (BAVL)

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

Як бачимо з рис. 17, ціна акцій Райффайзен банк (BAVL) залишалася максимально сталою серед всіх досліджуваних цінних паперів та мала лише два періоди незначних коливань, що могли забезпечити можливість отримання прибутку успішним учасникам біржового ринку:

Цінові зміни на зростання відбувалися у періоди:

- від 0,4 грн. до 0,48 грн. (маржа 0,08 грн.) протягом 16-25 періодів (з 10.06.2021 по 12.07.2021);
- від 0,4 грн. до 0,46 грн. (маржа 0,06 грн.) протягом 67-75 періодів (з 06.12.2021 по 28.12.2021).

Отже акції Райффайзен банк (BAVL) були не дуже привабливі для інвесторів протягом досліджуваного періоду, що відбиває відносно невеликий обсяг торгів по ній – до 2,5 млн.

Проте, як було зазначено на етапі попереднього аналізу, в минулі роки саме BAVL була найкращою акцією фондового ринку України на довгостроковому періоді – саме це пояснює збереження інтересу інвесторів до неї, незважаючи на недостатньо привабливу динаміку протягом останнього року.

На рис. 18 наведено біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів для акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС). Як бачимо з рис. 18, ціна акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС) мала загальну тенденцію до зростання та досить високий обсяг торгів – до 2 млн.грн. за максимальною угодою.

Проте за графіком можемо побачити дуже довгий період зростання ціни, який змінився таким же довгим та пологим спадом, протягом якого були наявні

лише 2 невеликі і короткі хвилі на зростання.

Отже основний період ефективного інвестування у Міронівський хлібокомбінат (МНРС) відбувався за такої зміни ціни:

- від 140 грн. до 220 грн. (маржа 80 грн.) протягом 7-57 періодів (з 24.05.2021 по 27.10.2021).

Також наявні два незначні та короткі періоди доцільного вкладання грошей у МНРС за такої зміни ціни:

- від 180 грн. до 205 грн. (маржа 25 грн.) протягом 79-87 періодів (з 21.12.2021 по 06.01.2022);
- від 180 грн. до 200 грн. (маржа 20 грн.) протягом 92-101 періодів (з 20.01.2022 по 04.02.2022).

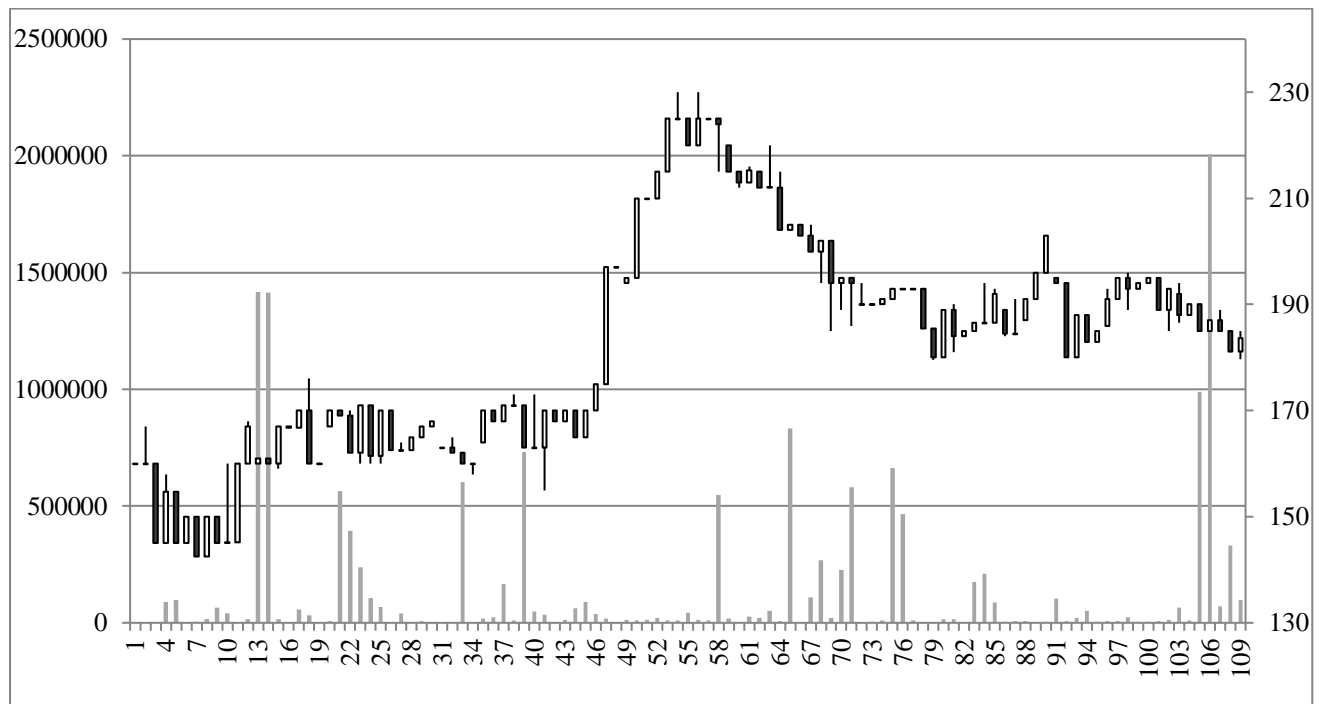


Рисунок 18 – Біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів (грн.) для акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС)

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

На рис. 19 наведено біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів для акцій Донбасенерго (DOEN).

З рис. 19 можемо побачити, що котирування акції Донбасенерго (DOEN) відбувалися дуже рідко, порівняно із іншими інструментами фондового ринку України. Обсяг угод не перевищував 180 тис. грн., при тому це стосувалося лише 2-х угод за весь період, ще 3 знаходилися в межах 20-40 тис. грн., а всі інші не перетинали межу в 20 тис.грн., що є вкрай низьким показником для активних торгів цінного паперу.

Щодо ціни акції Донбасенерго (DOEN) вона мала досить тривали негативну динаміку протягом більшості досліджуваного періоду, проте яка зрештою змінилася на зростання, що все ж дозволило отримати прибуток утримувачам акцій DOEN.

Цінові зміни на зростання відбувалися у періоди:

- від 21 грн. до 27 грн. (маржа 6 грн.) протягом 1-7 періодів (з 04.01.2021 по 05.05.2021);
- від 12 грн. до 29 грн. (маржа 17 грн., тобто 142%) протягом 25-36 періодів (з 20.09.2021 по 26.01.2022).

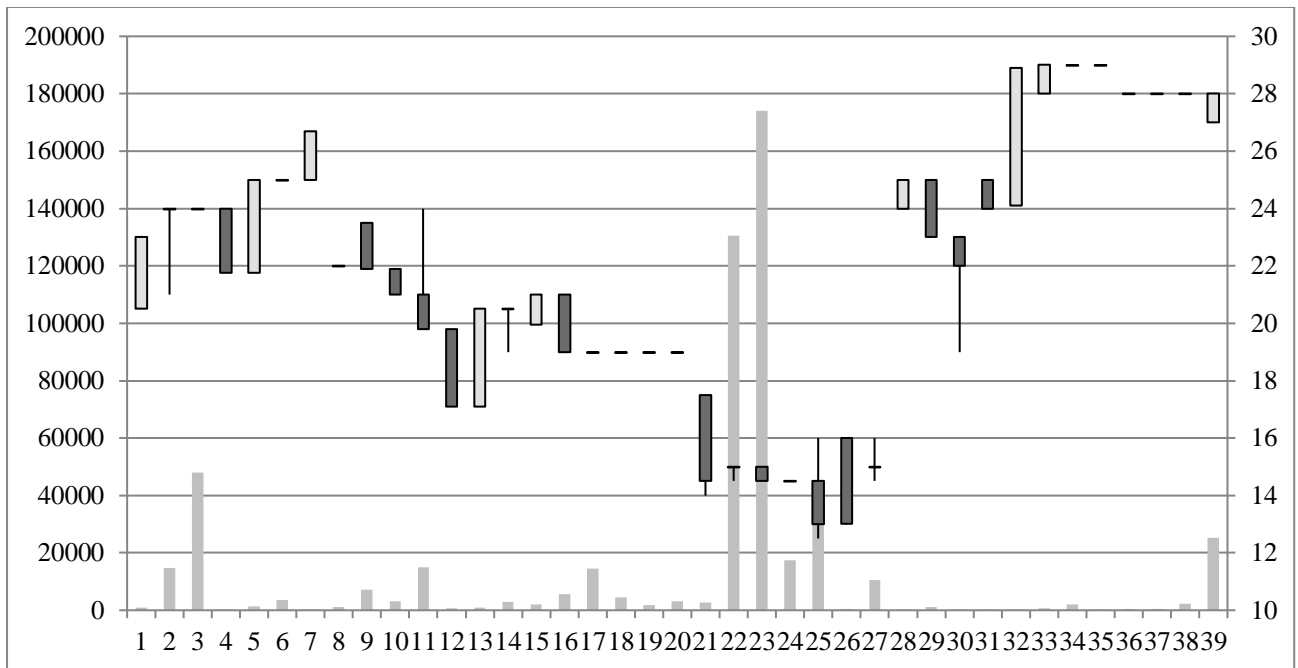


Рисунок 19 – Біржовий графік динаміки цін та обсягів продажів (грн.) для акцій Донбасенерго (DOEN)

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

Як можна помітити, саме остання цінова зміна принесла максимальну маржу на досліджуваному ринку у досліджуваний період, проте ймовірність побідного правильного біржового рішення є мінімальною. Отже, хоча потенційно ця акція може бути високо доходною, але вона є й дуже ризикованою.

Доречно звернути увагу, що за кожною акцією навіть співпадаючі номери періодів означають зовсім різні дати. Як вже зазначалося вище, так відбувається через різну інтенсивність котирування акцій у досліджуваний проміжок часу. Відповідність періодів та дат за кожною акцією можна побачити у додатку А.

За біржовими графіками для кожної акції були визначені оптимальні періоди її перепродажу, але такий аналіз можна робити лише за ретроспективною статистикою.

На практиці потенційний інвестор може обирати період продажу за ринковими осциляторами та індикаторами, а обирати акції у портфель за показниками їх ризику та доходності.

Які в свою чергу можуть розраховуватися по кожному періоду (за умови, що інвестор оцінює можливість перепродати акцію у наступний торговий день після її купівлі), або з урахуванням оптимального періоду інвестування (тобто базового періоду перепродажу).

Для пошуку оптимального періоду інвестування проведемо обчислення

доходності та ризику досліджуваних цінних паперів з періодами перепродажу: 1, 3, 5, 10, 15, 20 та 25 днів (по 7 точок на кожному графіку).

На рис. 20 наведено графіки ризик-дохідність в залежності від періоду утримання акції перед продажем для SEEN та TATM.

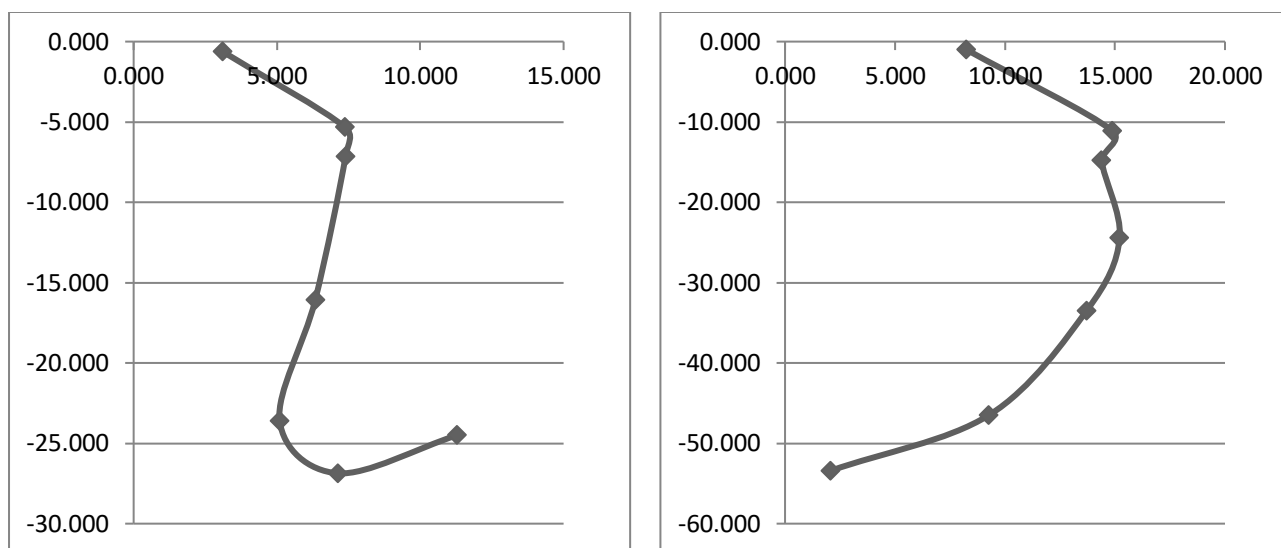


Рисунок 20 – Графіки ризик-дохідність (%) в залежності від періоду утримання акції перед продажем для SEEN та TATM

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

Як бачимо за рис. 20, обидві акції є збитковими протягом досліджуваного періоду (на попередньому аналізі було з'ясовано, що їх мають постійну тенденцію на зниження) і зі збільшенням періоду інвестування лише зростає обсяг збитків. Отже, і для SEEN, і для TATM оптимальним періодом інвестування буде 1 день (з наявним котируванням по даній акції).

На рис. 21 наведено графіки ризик-дохідність в залежності від періоду утримання акції перед продажем для UNAF та МНРС.

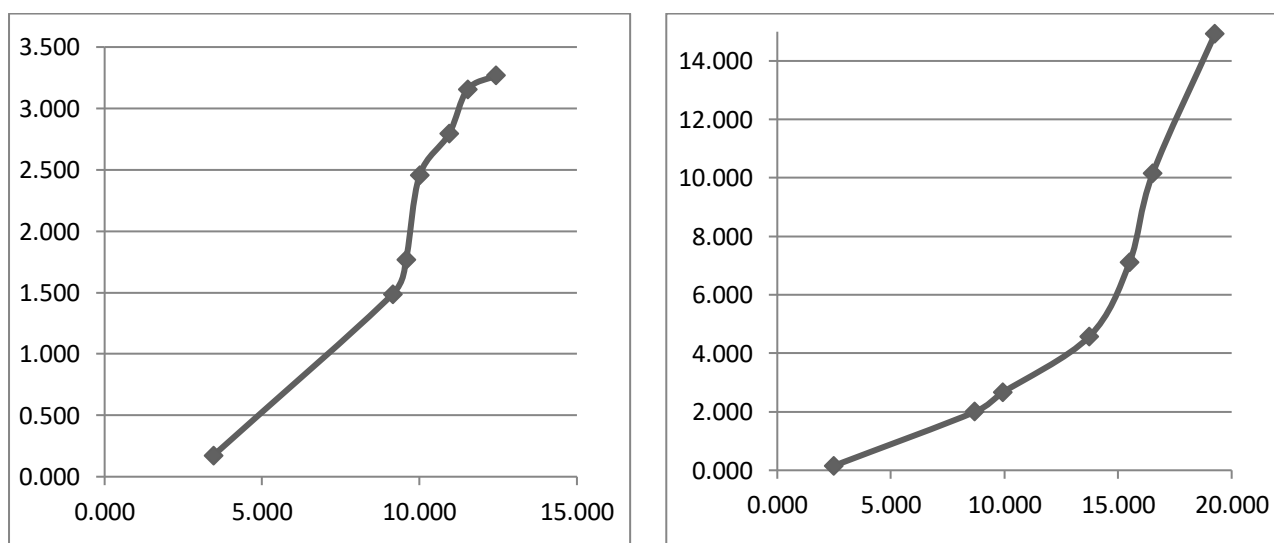


Рисунок 21 – Графіки ризик-дохідність (%) в залежності від періоду утримання акції перед продажем для UNAF та МНРС

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

Як бачимо з рис. 21, для обох акцій UNAF та МНРС існує залежність зростання одночасно і рівня доходності, і рівня ризику зі збільшенням періоду інвестування.

Як можна побачити за обома графіками, спочатку більш швидко зростає рівень ризику, а потім починає збільшуватися рівень доходності.

Отже, за принципом оптимальності Парето, найкращим буде вибір або у верхній точці, або необхідно розрахувати всі можливі проміжки інвестування між цими точками та обрати оптимальний за різницю доходності та ризику.

За проведеними обчисленнями для UNAF це буде 3 точка, а для МНРС – остання (7).

На рис. 22 наведено графіки ризик-дохідність в залежності від періоду утримання акції перед продажем для BAVL та DOEN.

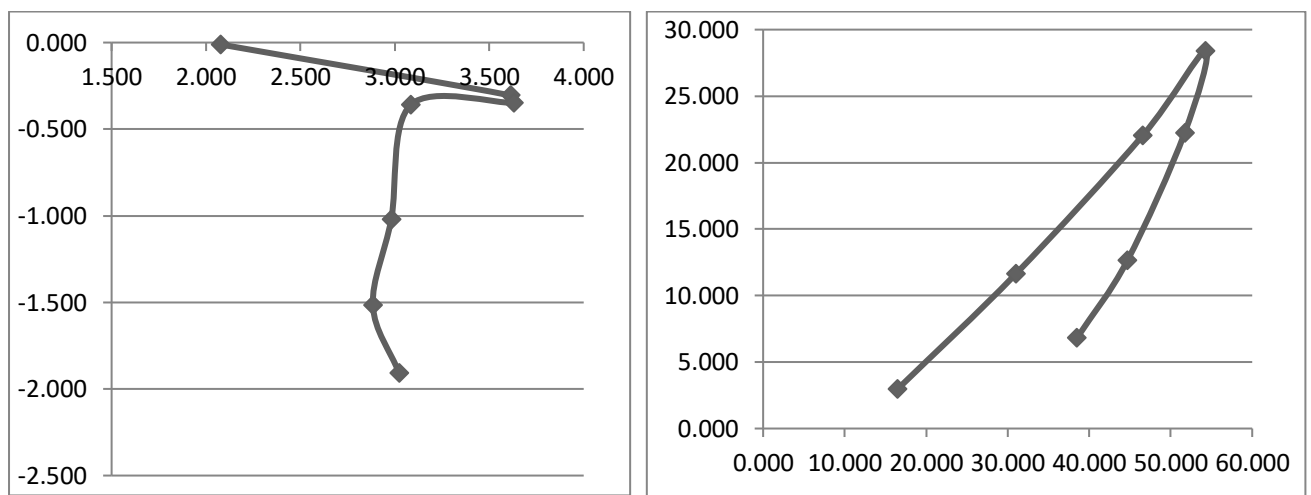


Рисунок 22 – Графіки ризик-дохідність (%) в залежності від періоду утримання акції перед продажем для BAVL та DOEN

*Джерело: обчислено автором за даними [28]*

Як бачимо з рис. 22, обидві акції, BAVL та DOEN, мають складну залежність між тривалістю періоду інвестування та рівнем доходності та ризику.

Для акції BAVL всі отримані значення доходності від'ємні, а зі збільшенням періоду інвестування ризик тільки зростає, отже, вочевидь, оптимальним буде період 1, де найменші збитки та ризику.

Для акції DOEN так само чітко видно оптимальне значення у 4-й точці, де рівень доходності різко зростає та є найвищим.

З періодом часу пов'язана ще одна властивість фондових інструментів: наявність строкових і безстрокових цінних паперів. Акції відносяться до безстрокових. Інвестиційні показники при визначенні їх на безкінечний проміжок часу воліють до своїх крайових значень та втрачають економічно-практичний сенс. Тому, обчислюючи показники доходності та ризику по безстроковим цінним паперам (якими є акції), слід визначати проміжок часу, який вважається базовим періодом інвестування  $T_0$ . З цього виходить, що ( $T_0 \gg T_u$ ) [50].

Схематично цей процес представлено на рис. 23.

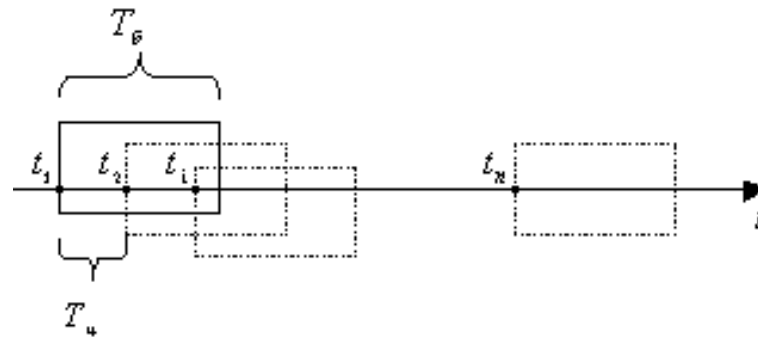


Рисунок 23 – Зміна базового періоду інвестування для безстрокових фондкових інструментів [50]

Час циклу оптимізації  $T_{\text{ч}}$  може й не визначатися а обиратися випадково у відповідності з інтенсивністю ринкових змін, але базовий період інвестування для безстрокових проектів  $T_{\text{б}}$  повинен бути визначеним, адже він виконує роль планового періоду інвестування.

Якщо по строкових інвестиційних інструментах час інвестування визначено спочатку і він залишається незмінним, то по безстрокових він знаходиться за одним з принципів оптимізації – вище його було знайдено за Парето.

Для обчислення доходності та ризику по кожній акції використаємо формули. Для доходності кожної акції:

$$m = \frac{\sum R_i}{T} \quad (1)$$

Для ризику кожної акції:

$$\delta = \sqrt{\frac{\sum (R_i - m)^2}{T}} \quad (2)$$

Де  $R_i$  – поточна доходність, яка знаходиться як темп приросту поточної ціни до ціни, яка відстоять на визначену вище оптимальну кількість періодів.

В таблиці 1 наведено отримані показники доходності та ризику по досліджуваним акціям.

Таблиця 1 – Показники доходності та ризику по досліджуваним акціям

Акції	Доходність, %	Ризик, %
Міронівський хлібокомбінат (МНРС)	23,4	13,6
Укрнафта (UNAF)	10,41	12,64
Донбасенерго (DOEN)	18,6	44,3
Райффайзен банк (BAVL)	1,09	2,61
Центренерго (CEEN)	-0,61	3,09
Укренергомашини (TATM)	-1,02	8,26

Джерело: обчислено автором за даними [28]

Як бачимо за таблицею 1, останні дві акції – Центренерго (CEEN) та Укренергомашини (TATM) – є збитковими, тобто їх недоцільно використовувати для подальшого формування оптимального портфелю акцій.

Для більш докладного аналізу інших акцій, спираючись на дані таблиці 1, на рис. 24 наведено схему розташування досліджуваних акцій на площині ризик-дохідність.

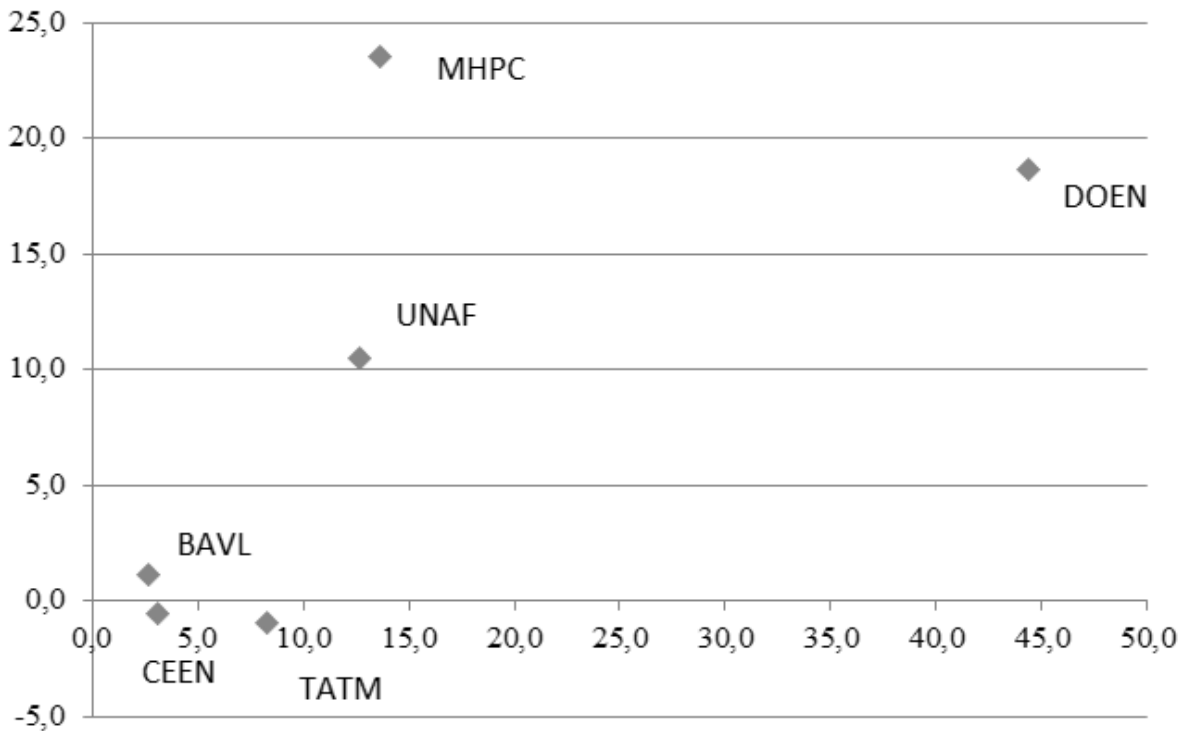


Рисунок 24 – Розташування досліджуваних акцій на площині ризик-дохідність, %

Джерело: обчислено автором за даними [28]

Як бачимо з рис. 24, хоча акції Донбасенерго (DOEN) є доволі доходними (18,6% середньої доходності), проте вони надзвичай ризиковані, ризик становить 44,3%. Отже при несприятливій ринковій ситуації вони можуть принести збитки до 25,8% вкладеного капіталу.

Таким чином, дана акція також не рекомендована для подальшого формування оптимального портфелю акцій на українському ринку цінних паперів.

Три акції, що залишилися, тобто Міронівський хлібокомбінат (MHPC), Укрнафта (UNAF), Райффайзен банк (BAVL) складають множину негірших цінних паперів за Марковіцем, з яких доцільно будувати оптимальний портфель.

Оптимізація за портфельною теорією Г.Марковіца виконується за формулами:

$$m = \sum_{i=1}^n x_i m_i = m_{opt} \quad \sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n V_{ij} x_i x_j} \rightarrow \min \quad \sum_{i=1}^n x_i = 1 \quad (3)$$



Де  $X$  – частки відповідних акцій у оптимальному портфелі.

На рис. 25 наведено графік парних портфельів акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС), Укрнафта (UNAF), Райффайзен банк (BAVL) за Марковіцем.

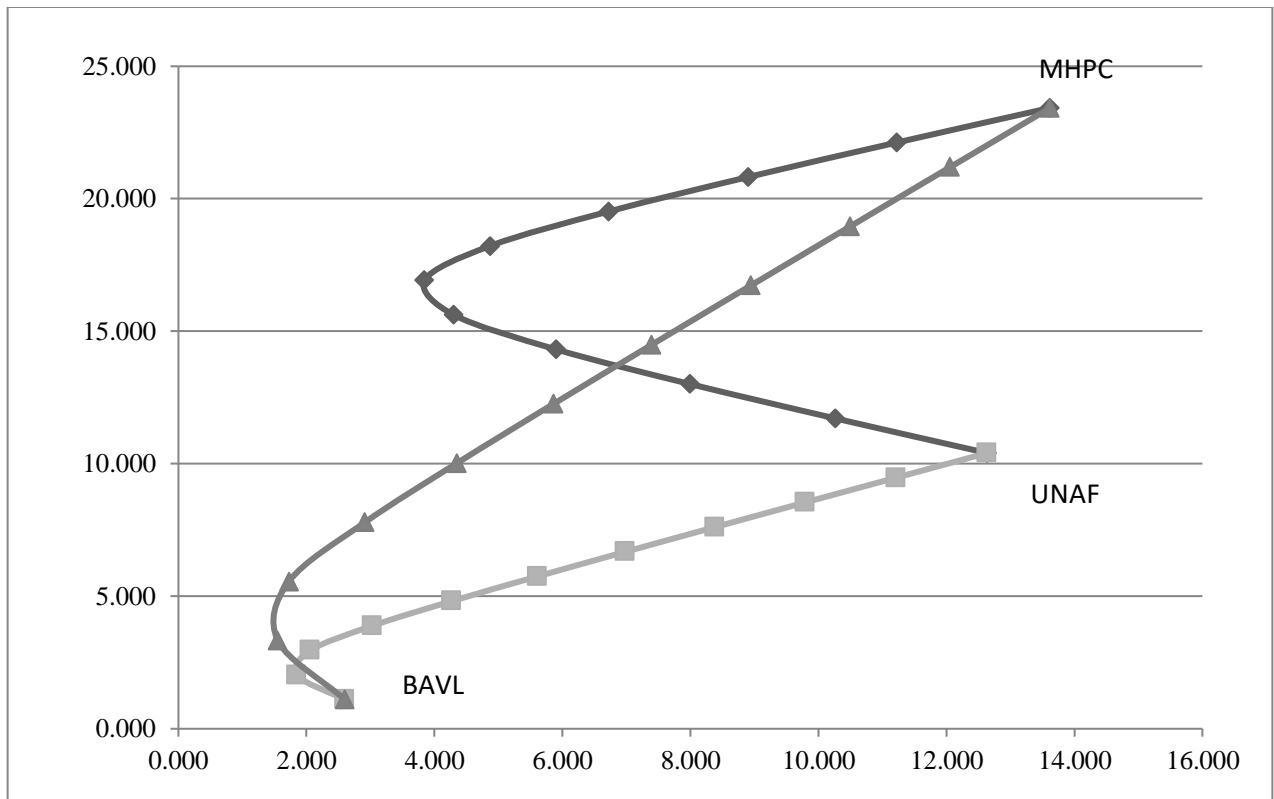


Рисунок 25 – Графік парних портфельів акцій на площині ризик-дохідність, %  
Джерело: обчислено автором за даними [28]

Як бачимо з рис. 25, на портфельних кривих чітко виражені точки мінімізації ризиків, з чого можемо визначити 3 парних оптимальних портфельів та побудувати з них загальний оптимальний портфель цінних паперів для ринку України станом на початок 2022р. – таблиця 2.

Таблиця 2 – Параметри оптимального портфельів по досліджуваним акціям

Емітент	Оптимальний обсяг акцій в портфелі, %	Доходність акції в портфелі	Ризик акції в портфелі
МНРС	43,3	10,153	3,848
UNAF	46,7	4,856	1,727
BAVL	10,0	0,109	1,856
Портфель	100,00	15,12	2,311

Джерело: обчислено автором за даними [28]

Таким чином, за результатами проведеного дослідження було з'ясовано, що оптимальний портфель складається з 3-х емітентів українського ринку цінних паперів, це відповідно: Міронівський хлібокомбінат (МНРС), Укрнафта (UNAF) та Райффайзен банк (BAVL).

Оптимальний обсяг акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС) складає 43,3%, з доходністю 10,2% та ризиком 3,8%. Оптимальний обсяг акцій

Укрнафта (UNAF) складає 46,7% акцій, з доходністю 4,8% та ризиком 1,7%. Оптимальний обсяг акцій Райффайзен банк (BAVL) складає 10% акцій, з доходністю 0,11% та ризиком 1,86%.

Тобто UNAF має найбільшу частку акцій та найменший ризик, а МНРС – найбільшу доходність та другу частку у портфелі. Загальна доходність пропонованого портфелю цінних паперів становить 15,1% , а ризик 2,3%.

Отже безризиковий рівень доходності утримувача акцій становитиме 12,8% доходу, що є помітно кращим за показники диверсифікованого біржового портфелю KUBI, який враховує всі 6 основних фондових інструментів, а не 3 обраних найкращих для відповідного періоду.

Завершивши дослідження ринку цінних паперів, з'ясуємо в цілому, який стан розвитку фондових бірж мав місце в Україні протягом останніх років.

У 2018 р. в Україні існувало 5 фондових бірж, серед яких «ПФТС» і «Перспектива» мали найбільші обсяги торгівлі – 92% від загальної вартості біржових контрактів.

Станом на 2020 рік в Україні вже існувало 11 фондових бірж, головні офіси яких були розташовані у Києві, Дніпрі та Миколаєві. При тому на три фондові біржі припадало 99,9% від усього обсягу угод з цінними паперами.

Це такі фондові біржі:

- ПФТС;
- «Українська біржа»;
- «Перспектива»;

Перша Фондова Торгова Система (ПФТС) заснована у 1996 році, вона переважно орієнтована на боргові цінні папери і здійснює торги такими цінними паперами:

- казначейських зобов'язань України;
- облігаціями внутрішніх та зовнішніх державних позик;
- облігаціями підприємств та місцевих позик;
- ощадних та інвестиційних сертифікатів.

Членами ПФТС у 2020р. були 64 професійних учасників ринку цінних паперів – банки та інвестиційні компанії. У лістингу ПФТС налічується більше 500 цінних паперів, кількість акціонерів біржі перевищує 100 фізичних та юридичних осіб.

Індекс ПФТС використовують у якості показника загальної фінансової ситуації України.

Українська біржа (UX) була створена у 2008р., вона налічує близько 70 учасників, в тому числі, багато банків України, зокрема ПУМБ, Універсалбанк, Ощадбанк, ПриватБанк та інші.

У 2020р. за оцінками Masterforex-V у рейтингу 60 кращих бірж світу за обсягами ринкової капіталізації “Українська біржа” (UX) посіла 59 місце з капіталізацією у розмірі 3,93 мільярда доларів. Станом на 2021р. саме на «Українській біржі» торгувалася більша частина акцій українських підприємств.

Фондова біржа «Перспектива» була заснована у 2006 році та розташована у м. Дніпрі. У 2020 році чистий прибуток «Перспективи» склав 82 тисячі

гривень, а станом на 2017 рік обсяги торгів склали 127,4 мільярда гривень. Емітентами біржі є понад 150 компаній.

На рис. 26. наведено дольовий розподіл суми операцій між основними біржами України:

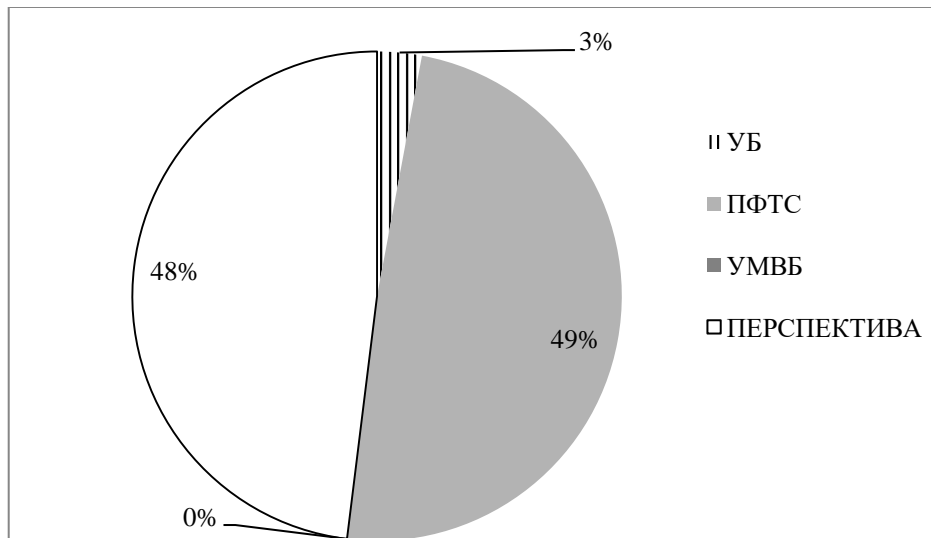


Рисунок 26 – Частка обсягу торгів фінансовими інструментами за основними біржами України, 2021р.,%

*Джерело: обчислено автором за даними [24]*

Як бачимо, протягом 2021р. на ПФТС припадало 49% торгів, 48% – на «Перспективу» та 3% – на Українську біржу. Частка УМВБ була вкрай незначною.

Якщо дивитися на структуру торгівлі облігаціями, то вона фактично не відрізняється від загальної, що представлена на рис. 6. Але якщо дослідити структуру торгів саме акціями, то картина кардинально зміниться – рис. 27.

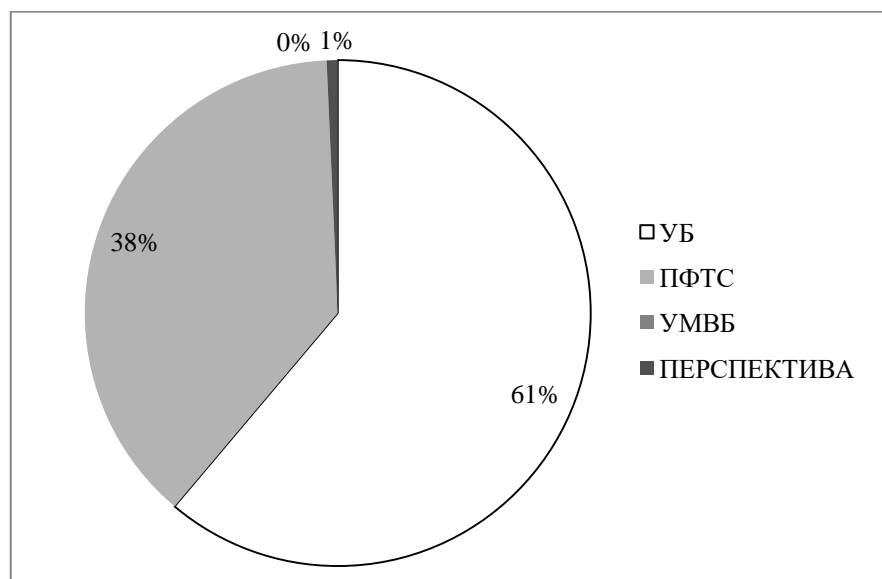


Рисунок 27 – Частка обсяг торгів акціями на біржах України, 2021р., %

*Джерело: обчислено автором за даними [24]*

Як бачимо з рис. 27, протягом 2021р. основна частка торгівлі акціями в

Україні припадала на Українську біржу – 61%, друге місце посідала ПФТС з 38%, біржа «Перспектива» у 2021р. обіймала 1% від торгівлі акціями.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на українських біржах протягом 2021р. зафіксовано з ОВДП – 443,76 млрд грн (98,2% від загального обсягу торгів).

Обсяг торгів деривативними контрактами (опціонними сертифікатами та ф'ючерсними контрактами) на українських біржах цінних паперів склав 59,31 млн. грн., або 0,01%, що відображає одну з найбільш суттєвих проблем розвитку українського ринку цінних паперів – вкрай незначний та дуже повільний розвиток торгівлі похідними цінними паперами.

Отже, оскільки, як було з'ясовано, облігації є основним за обсягом торгів інструментами фондових бірж України, то на завершення нашого дослідження виконаємо огляд поточного стану ринку облігацій України.

На рис.28. наведена інформація про аукціонне розміщення ОВДП станом на 1.06.2022 за даними Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ).

ISIN	Ставка Вип- купону лата (%)	Дата погашен- ня	Кіль- кість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг <sup>1</sup>	По номі- налу <sup>1</sup>	Дохід- ність <sup>2</sup> (%)	Усього в обігу <sup>3</sup>
UA4000225866	0.00 Д	27-Лип-22	351,368	985.63	346.32	351.37	9.50	6,403.18
UA4000225957	0.00 Д	10-Сер-22	550,234	982.11	540.39	550.23	9.50	550.23
UA4000225940	0.00 Д	11-Січ-23	1,790,093	942.18	1,686.59	1,790.09	10.00	1,790.09
UA4000225908	11.50 ПР	25-Жов-23	60,685	1,010.36	61.31	60.69	11.90	4,076.35
<b>Всього UAH</b>			<b>2,752,380</b>		<b>2,634.61</b>	<b>2,752.38</b>		<b>12,819.86</b>
UA4000225775	3.70 ПР	27-Кві-23	15,769	1,003.53	465.25	463.61	3.73	3,173.49
<b>Всього USD</b>			<b>15,769</b>		<b>465.25</b>	<b>463.61</b>		<b>3,173.49</b>

Рисунок 28 – Аукціонне розміщення ОВДП станом на 1.06.2022 [3]

Як бачимо за рис. 28, облігації внутрішньої державної позики України продовжують успішно торгуватися, не зважаючи на воєнний стан. За даними рис. 28, на ринку пропонувалися до купівлі двомісячні та півторарічні гривневі облігації, також продавалися 11-місячні облігації в доларах США.

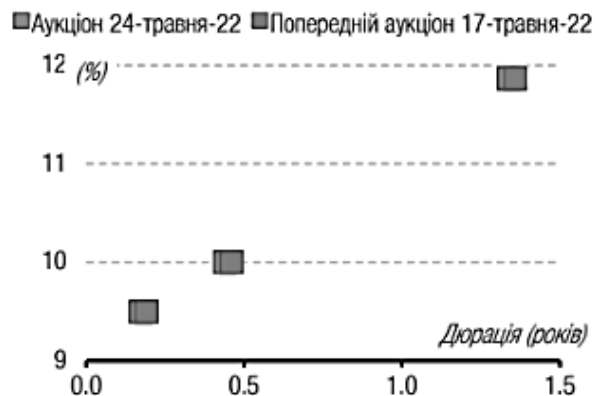
Стосовно купівлі та активності інвесторів: двомісячних ОВДП придбали на 351 млн грн, півторарічних ОВДП всього на 60 млн грн, а валютних ОВДП на \$15.8 млн. Загалом денний попит склав 1.8 млрд грн, а бюджет отримав майже 1.7 млрд грн.

Хоча темпи продажу ОВДП спадають (аналогічні показники за попереднім розміщенням склали 3,1 млрд. грн.), проте ринок продовжує існувати, що є дуже гарною ознакою за сучасних умов.

Як можна побачити з рис. 29, українські ОВДП утримують достатньо високі показники співвідношення показників доходності та періоду повернення, що говорить про інтерес учасників фондового ринку до державних українських

облігацій.

### ОВДП в гривнях (UAH): дохідність проти дюрації на минулих двох аукціонах



### ОВДП в доларах США (USD): дохідність проти дюрації на минулих двох аукціонах

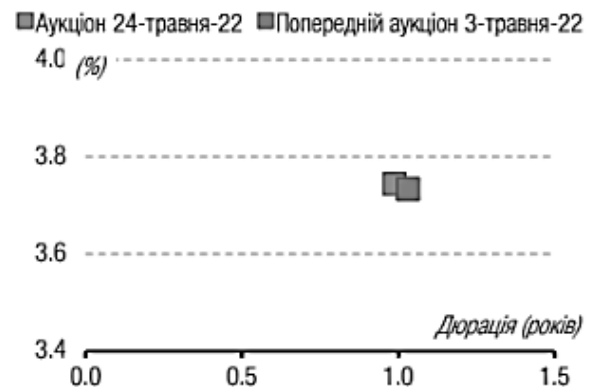


Рисунок 29 – Співвідношення показників доходності та періоду повернення ОВДП станом на 1.06.2022 [24]

Якщо простежувати ситуацію із ОВДП у динаміці – рис. 30, то можна побачити, що після падіння доходності розміщення ОВДП, яке відбулося на початку весни 2020р. (розвиток пандемічної ситуації із захворюванням COVID-19 у світі), в подальшому доходність гривневих ОВДП України залишалася сталою із незначним зростанням, доходність гривневих ОВДП України фактично не змінювалась.

Стосовно обсягів торгів гривневими ОВДП, то при загальній схильності до значних коливань, на початку війни він не зазнав помітних змін (хоча доходність гривневих ОВДП знизилася на кілька відсотків, починаючи з 24.02.22).

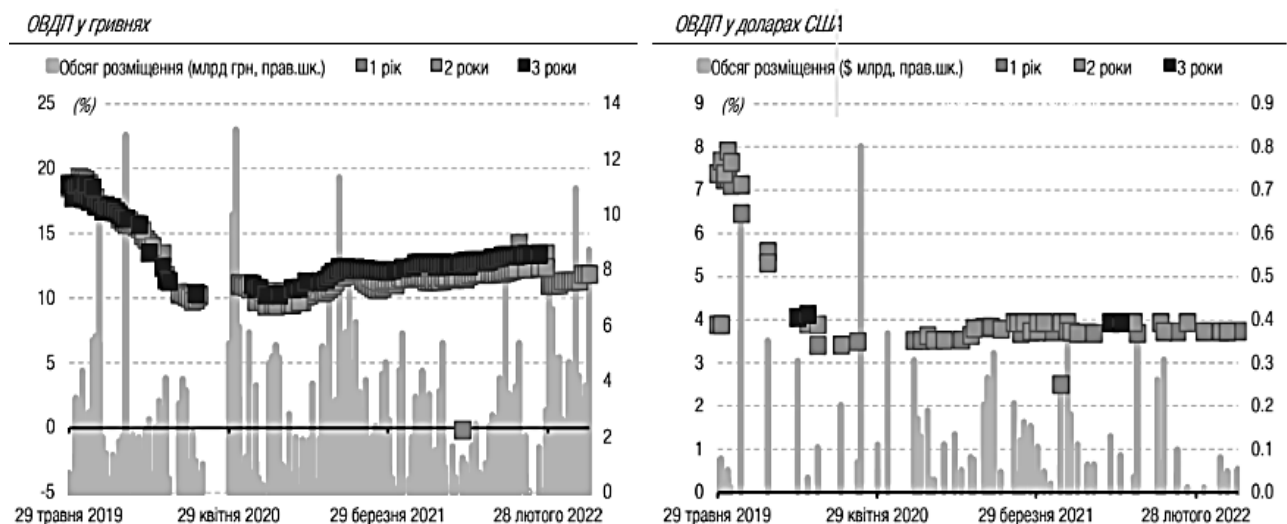


Рисунок 30 – Динаміка розміщення ОВДП на аукціонах: обсяг залучених коштів (млрд. валюти) та доходність (%), 2019-2022 [24]

Стосовно обсягів торгів доларовими ОВДП, то вони помітно впали,

починаючи з 24.02 і продовжують тенденцію на зниження.

Проте дана ситуація існує всього 3 місяці, (відповідно, такого обсягу даних недостатньо для докладного аналізу) і викликана унікальною форс мажорною ситуацією, що виникла після нападу РФ. Для подальшого дослідження зосередимось на ретроспективному аналізі ринку акцій українських підприємств, що існував до 24.02.22.

Отже, до основних шляхів оптимізації та покращення розвитку українського фондового ринку можна віднести:

- продовження корпоративної реформи в Україні;
- впровадження нового інструментарію на фондовому ринку, зокрема підвищення рівня застосування фінансових деривативів;
- підвищення ефективності регулювання діяльності емітентів;
- стимулювання притоку інвестиційного капіталу на фондовий ринок;
- пошук шляхів оптимізації державної політики покращення інвестиційного клімату;
- розвиток Internet-трейдингу;
- відновлення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури після завершення військових дій;
- підвищення рівня замученості фізичних осіб до діяльності на фондовому ринку України.

Стосовно останнього заходу варто зазначити, що саме за умов воєнного стану відбулися позитивні зміни у цьому напрямку.

За даними Української біржі[28] з початку війни «Універсалбанк», зберігач «Монобанку», відкрив майже 70 тисяч нових рахунків на Українській біржі, більшість з яких належить фізичним особам. Протягом травня 2022 клієнти «Монобанку» купили військових облігацій на 1 млрд. грн. Це становить близько 65% усіх військових облігацій, проданих у травні на Українській біржі.

І хоча в даному випадку це явище носить скоріше благодійний характер ніж свідчить про активізацію інвестиційно-фінансової активності населення, але де факто відбулося до того нечуване залучення фізичних осіб України до участі у діяльності вітчизняного ринку цінних паперів.

Отже, важливо надалі зберігати та поширювати вже досягнутий ефект підвищення рівня обізнаності населення про діяльність ринків цінних паперів.

Для покращення стану фондового ринку України потрібно поширювати роль держави на фондовому ринку. Державна політика повинна підтримувати довготермінову концепцію розвитку ринку цінних паперів, надавати шляхи поєднання ресурсів держави і приватного сектору та впорядкувати низку нормативно-правових актів.

На сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів створення єдиної біржової фондової системи стане потужним чинником підвищення його ефективності.

## ВИСНОВКИ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ

Отже, дослідженні в основній частині кваліфікаційної роботи теоретичні та практичні аспекти функціонування ринку цінних паперів України дали нам можливість зробити наступні висновки.

Ринок цінних паперів займає особливе місце серед складових ринку цінних паперів. Він об'єднує в собі найбільшу кількість складових:

- ринок інструментів власності (ринок акцій та інвестиційних сертифікатів);
- ринок інструментів займу (ринок облігацій);
- ринок похідних фінансових інструментів (фондових деривативів).

Причому ринок інструментів займу одночасно є і частиною грошового ринку, де займи виконуються у вигляді банківських кредитів та кредитів від інших фінансових установ.

З точки зору функціональних складових ринок цінних паперів можна поділити на первинний та вторинний. На первинному ринку емітенти вперше розміщують випущені цінні папери. Його основна особливість, що інвестор може купити цінний папір лише напряму у емітенту.

Навіть коли первинне розміщення відбувається на спеціальних аукціонах (що властиво для деяких випусків державних облігацій), все одно на первинному ринку переміщенні цінного паперу відбувається лише в одному напрямку – від емітенту до акціонера (утримувача цінного паперу), їх ролі не міняються, перепродаж цінного паперу неможливий. Тобто на первинному ринку за кожним цінним папером може бути укладена лише одна операція купівлі-продажу.

Отже основні властивості первинного ринку:

- чітке закріплення та незмінність ролей покупців та продавців (щодо конкретного цінного паперу);
- можливість проведення лише однієї операції для кожного цінного паперу.

Протягом останніх років ринок цінних паперів в Україні активно розвивався та розширював сферу інвестиційних можливостей, адже однією з основних функцій ринку цінних паперів є залучення додаткового оборотного капіталу шляхом емісії забезпечених цінних паперів.

Оцінка перспектив розвитку ринку цінних паперів здійснюється на основі ряду індикаторів, які дають змогу визначити, у якому стані перебуватиме фондовий ринок у майбутньому. Головним у цьому процесі є правильне визначення та структурування напрямів, вибір індикаторів.

Сьомий етап розвитку українського ринку цінних паперів відбувався у 2015–2022 рр. та завершився із початком війни з Російською Федерацією та тимчасовим припиненням котирування акцій українських підприємств. Починаючи із 24 лютого 2022р. український ринок цінних паперів під час війни продовжує своє існування переважно у секторі торгів державними облігаціями.

Облігації внутрішньої державної позики України продовжують успішно торгуватися, не зважаючи на воєнний стан. За даними рис. 2, на ринку пропонувалися до купівлі двомісячні та півторарічні гривневі облігації, також продавалися 11-місячні облігації в доларах США.

Стосовно купівлі та активності інвесторів: двомісячних ОВДП придбали на 351 млн грн, півторарічних ОВДП всього на 60 млн грн, а валютних ОВДП на \$15.8 млн. Загалом денний попит склав 1.8 млрд грн, а бюджет отримав майже 1.7 млрд грн.

Хоча темпи продажу ОВДП спадають (аналогічні показники за попереднім розміщенням склали 3,1 млрд. грн.), проте ринок продовжує існувати, що є дуже гарною ознакою за сучасних умов.

Якщо простежувати ситуацію із ОВДП у динаміці, то можна побачити, що після падіння доходності розміщення ОВДП, яке відбулося на початку весни 2020р. (розвиток пандемічної ситуації із захворюванням COVID-19 у світі), в подальшому доходність гривневих ОВДП України залишалася сталою із незначним зростанням, доходність гривневих ОВДП України фактично не змінювалась.

Стосовно обсягів торгів гривневими ОВДП, то при загальній схильності до значних коливань, на початку війни він не зазнав помітних змін (хоча доходність гривневих ОВДП знизилася на кілька відсотків, починаючи з 24.02).

Стосовно обсягів торгів доларовими ОВДП, то вони помітно впали, починаючи з 24.02 і продовжують тенденцію на зниження.

Проте дана ситуація існує всього 3 місяці, (відповідно, такого обсягу даних недостатньо для докладного аналізу) і викликана унікальною форс мажорною ситуацією, що виникла після нападу РФ. Для подальшого дослідження зосередимось на ретроспективному аналізі ринку акцій українських підприємств, що існував до 24.02.

Основним об'єктом даного дослідження є саме біржовий ринок цінних паперів, оскільки:

- саме вторинний ринок являє за своєю суттю основний ринок цінних паперів; первинне розміщення цінних паперів фактично не відноситься до ринкових операцій;
- саме біржовий ринок цінних паперів має розвинені інститути, достатній рівень державного регулювання та необхідний рівень прозорості та поширення інформації про торги та угоди.

Протягом 2021р. на ПФТС припадало 49% торгів, 48% – на «Перспективу» та 3% – на Українську біржу. Частка УМВБ була вкрай незначною.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на українських біржах протягом 2021р. зафіксовано з ОВДП – 443,76 млрд грн (98,2% від загального обсягу торгів).

Обсяг торгів деривативними контрактами (опціонними сертифікатами та ф'ючерсними контрактами) на українських біржах цінних паперів склав 59,31 млн. грн., або 0,01%, що відображає одну з найбільш суттєвих проблем розвитку українського ринку цінних паперів – вкрай незначний та дуже повільний розвиток торгівлі похідними цінними паперами.

Протягом 2021р. основна частка торгівлі акціями в Україні припадала на Українську біржу – 61%, друге місце посідала ПФТС з 38%, біржа «Перспектива» у 2021р. обіймала 1% від торгівлі акціями.

Спираючись на проведений аналіз фондового ринку України в цілому для



подальшого дослідження українського ринку цінних паперів були обрані акції наступних підприємств:

- Міронівський хлібокомбінат (МНРС);
- Укрнафта (UNAF);
- Центренерго (СЕЕН);
- Райффайзен банк (BAVL);
- Укренергомашини (ТАТМ);
- Донбасенерго (DOEN).

Такий вибір було зумовлено тим, що саме вони входять до переліку «блакитних фішок» ринку акцій України і є складовими індексу Українській біржі – ЗНПФ Індекс Української Біржі (KUBI).

У 2020р. динаміка зміни біржового індексу KUBI проходить максимально близько до показників його найкращої складової, що підтверджує положення про те, що індекс KUBI не просто усереднює значення своїх складових, а працює як інструмент оптимізації та диверсифікації портфелю цінних паперів.

При тому, що KUBI складається з 6 цінних паперів, лише протягом одного періоду 2 з них були вище його рівня, на початковому періоді KUBI показував найкращі результати приросту, основну частку досліджуваного періоду індекс KUBI поступався лише темпам приросту UNAF – Укрнафти.

Також за рис. 10 можна побачити, що у досліджуваному періоді 2020р. позитивну динаміку мали UNAF та СЕЕН, не змінюватися ціни акцій МНРС, DOEN та ТАТМ. А негативна динаміка ціни акції була наявна лише у ТАТМ.

Оптимізаційна функція біржового портфелю цінних паперів за індексом KUBI на початку 2022 була не настільки ефективна як у 2020р.

Протягом більшості досліджуваного періоду він поступається аж двом своїм складовим МНРС та BAVL. Передусім це пояснюється досить значним зниженням цін на ТАТМ та UNAF.

Також можна звернути увагу, що порівняно з рис. 10, поточна ситуація на ринку цінних паперів докорінно змінилася: у досліджуваному періоді 2021р. позитивну динаміку мали МНРС та BAVL, не змінюватися ціни акцій, DOEN та СЕЕН, а негативна динаміка ціни акції була наявна у ТАТМ та у UNAF.

Отже, з цього можна зробити висновок про досить активну динаміку змін цін акцій на Українській біржі, що забезпечує можливість її ефективного існування.

Порівнюючи по емітентам, можна зазначити:

- Міронівський хлібокомбінат (МНРС): ціна акцій була незмінною у досліджуваній період 2020р. та мала максимальне (на біржі) зростання 3,7% у досліджуваному періоді 2021р.
- Укрнафта (UNAF): ціна акцій мала максимальне (на біржі) зростання 7,2% у досліджуваному періоді 2020р. та мала максимальне зниження 6,9% у досліджуваному періоді 2021р.
- Центренерго (СЕЕН); ціна акцій мала друге за рівнем зростання 4,9% у досліджуваному періоді 2020р. та залишалася незмінною у досліджуваній період 2020р.
- Райффайзен банк (BAVL): ціна акцій мала максимальне зниження 2,4% у досліджуваному періоді 2020р. та мала друге за рівнем

зростання 3,6% у досліджуваному періоді 2021р.

- Укренергомашини (ТАТМ): ціна акцій була незмінною у досліджуваний період 2020р. та мала друге за рівнем зниження 5% у досліджуваному періоді 2021р.;
- Донбасенерго (DOEN): ціна акцій була незмінною як у досліджуваний період 2020р. та і у досліджуваний період 2021р.

Отже, якщо дивитися на можливість купівлі-продажу українських цінних паперів у два розглянуті періоди, то крім Донбасенерго (DOEN), всі інші операції були б успішні і принесли б фінансову вигоду тим учасникам ринку, які краще передбачили його майбутній розвиток.

Як бачимо з річної динаміки біржових індексів 2020р. чітко простежується загальна тенденція однорідного коливання цін на всі основні фондові інструменти ринку цінних паперів України:

- до кінця січня ціни майже не змінювалися;
- після чого почалося коротке зростання, і вже на кінець травня цінові індекси впали нижче своїх початкових значень;
- надалі настав тривалий період від'ємних індексів;
- по частині інструментів падіння цін завершилося на кінець року, по частині – продовжилося і надалі.

Якщо дивитися по окремими інструментам, в цілому за рік найкраща ситуація була у акцій Райффайзен банк (BAVL), цінові індекси яких крім двох точкових падінь в цілому мали додатну динаміку. На кінець року утримувачі акцій BAVL збільшили свій капітал майже на 30%, що є дуже високим показником.

Стосовно акцій Укрнафти (UNAF), хоча більшість частину року цінові індекси мали негативну тенденцію змін, проте на кінець року вони різко зросли, і зрештою року утримувачі акцій UNAF збільшили свій капітал майже на 25%, що теж дуже високий результат.

Інвестори, які віддали перевагу портфельним інвестиціям по складовим індексу KUBI не отримали виграшу, але й не понесли фінансових втрат, завершивши рік з приростом 0,7% від вартості вкладеного капіталу.

Інші чотири акції за результатами року були збиткові, і ті їх власники, що не продали їх під час зростання цін у лютому, під кінець року мали зниження вартості свого капіталу від 15,8% до 23,5%.

В цілому у 2022р. рівень та активність коливань цін на українському ринку цінних паперів були набагато менші ніж у 2020р. На відміну від попереднього року ринок цінних паперів України не мав такого значного зниження (до 10% у 2022р. порівняно з майже до 50% у 2020р.).

Проте і не було настільки помітних зростань ціни акцій. За винятком 1 скачку ціни акцій ТАТМ, зростання цін не перевищувало 20%, хоча у попередньому році сягало 30%.

За початок 2022р. (до закриття котирування акцій 24.02.22) індекс KUBI мав загальне зниження на 1,5%. Також негативних змін зазнали ціни акцій:

- Укрнафта (UNAF) – зниження на 3,5%;
- Донбасенерго (DOEN) – зниження 3,4%;
- Райффайзен банк (BAVL) – зниження 3,3%.

Проте половина з досліджуваних підприємств мали зростаючу динаміку ціни за перші 2 місяці 2022р.:

- Укренергомашини (ТАТМ) – зростання на 16,9%;
- Центренерго (СЕЕН) – зростання на 14,3%;
- Міронівський хлібокомбінат (МНРС) – зростання на 3,7%.

Специфічна особливість саме українського ринку цінних паперів, зокрема акцій, полягає у тому, що, на відміну від західних аналогів, де котирування можна будувати навіть на щогодинному графіку, Український ринок акцій не є дуже активним, угоди та котирування не відбуваються кожного дня та мають нерівномірний характер у часі.

Крім того, різні акція котируються з різною активністю. Так, за досліджуваний період по обраним акціям було від 44 днів з котируванням (DOEN) до більше 200 (СЕЕН, UNAF та МНРС). Через це виникають складності з узгодженням даних (за періодом у часі) для подальшого аналізу та при побудові біржових графіків засобами Microsoft Excel. Через це була використана умовна часова шкала, яка відображає лише кількість досліджених котирувань.

Ціна акцій Центренерго (СЕЕН) в цілому мала тенденцію до постійного зниження протягом досліджуваного періоду. Проте було достатньо періодів суттєвого збільшення ціни акції протягом одного біржового дня (довгі білі свічі на графіку), що зберігало привабливість акцій для потенційних покупців. Значна частка найбільших угод купівлі-продажу припадала як раз на дні «білих свічок» або передувала подальшому зменшенню ціни.

Ціна акцій Укренергомашини (ТАТМ) також в цілому мала тенденцію до постійного зниження протягом досліджуваного періоду, причому «білих свічок» було помітно менше, що відбивалося на активності торгів. При однорідній динаміці обсяги торгів за акціями Укренергомашини (ТАТМ) були в 10 разів менше, ніж обсяги торгів за акціями Центренерго (СЕЕН) – 120 тис. грн. проти 1,25 млн. грн. за найбільшими угодами. Також за графіком бачимо помітно меншу кількість угод за акціями Укренергомашини (ТАТМ).

досліджуваного періоду. З рис. 16 можна побачити два послідовних зростання-падіння, в межах яких біло ще по 2-3 внутрішні хвили, та початок нового зростання ціни акції Укрнафта (UNAF), яке було перерване нападом РФ 24.02.22.

Отже, порівняно із двома попередніми акціями, акції Укрнафта (UNAF) були набагато привабливішими для учасників біржового ринку, які мали щонайменше 7 нагод купити акції в період падіння ціни та продати на етапі її зростання, отримавши таким чином дохід від участі у біржових торгах на «Українській біржі».

Як можна побачити, основні угоди уклалися на точках падіння ціни, отже в цілому покупці ринку очікувати подальшого зростання ціни акцій Укрнафта (UNAF). Таку привабливість даної акції відбиває і активність операцій, максимальні угоди по ній сягають 12 млн. грн., що в 10 раз первище обсяги торгів по ТАТМ та в 100 разів – по СЕЕН.

Максимальні цінові зміни на зростання відбувалися у періоди:

- від 240 грн. до 340 грн. (маржа 100 грн.) протягом 1-20 періодів (з

- 28.04.2021 по 31.05.2021);
- від 305 грн. до 330 грн. (маржа 25 грн.) протягом 21-27 періодів (з 01.06.2021 по 09.06.2021);
  - від 260 грн. до 310 грн. (маржа 50 грн.) протягом 34-40 періодів (з 22.06.2021 по 13.07.2021);
  - від 250 грн. до 290 грн. (маржа 40 грн.) протягом 46-50 періодів (з 26.07.2021 по 12.08.2021);
  - від 210 грн. до 340 грн. (маржа 130 грн.) протягом 60-81 періодів (з 07.09.2021 по 04.11.2021);
  - від 260 грн. до 315 грн. (маржа 55 грн.) протягом 89-100 періодів (з 18.11.2021 по 03.12.2021);
  - від 245 грн. до 350 грн. (маржа 105 грн.) протягом 117-129 періодів (28.01.2022 з по 18.02.2022).

Як можна побачити з наведеного переліку, при оптимальному виборі періодів купівлі-продажу акції Укрнафта (UNAF) є високо доходним інструментом українського фондового ринку.

Ціна акцій Райффайзен банк (BAVL) залишалася максимально сталою серед всіх досліджуваних цінних паперів та мала лише два періоди незначних коливань, що могли забезпечити можливість отримання прибутку успішним учасникам біржового ринку:

Цінові зміни на зростання відбувалися у періоди:

- від 0,4 грн. до 0,48 грн. (маржа 0,08 грн.) протягом 16-25 періодів (з 10.06.2021 по 12.07.2021);
- від 0,4 грн. до 0,46 грн. (маржа 0,06 грн.) протягом 67-75 періодів (з 06.12.2021 по 28.12.2021).

Отже акції Райффайзен банк (BAVL) були не дуже привабливі для інвесторів протягом досліджуваного періоду, що відбиває відносно невеликий обсяг торгів по ній – до 2,5 млн.

Проте, як було зазначено на етапі попереднього аналізу, в минулі роки саме BAVL була найкращою акцією фондового ринку України на довгостроковому періоді – саме це пояснює збереження інтересу інвесторів до неї, незважаючи на недостатньо привабливу динаміку протягом останнього року.

Ціна акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС) мала загальну тенденцію до зростання та досить високий обсяг торгів – до 2 млн.грн. за максимальною угодою.

Проте за графіком можемо побачити дуже довгий період зростання ціни, який змінився таким же довгим та пологим спадом, протягом якого були наявні лише 2 невеликі і короткі хвилі на зростання.

Отже основний період ефективного інвестування у Міронівський хлібокомбінат (МНРС) відбувався за такої зміни ціни:

- від 140 грн. до 220 грн. (маржа 80 грн.) протягом 7-57 періодів (з 24.05.2021 по 27.10.2021).

Також наявні два незначні та короткі періоди доцільного вкладання грошей у МНРС за такої зміни ціни:

- від 180 грн. до 205 грн. (маржа 25 грн.) протягом 79-87 періодів (з

21.12.2021 по 06.01.2022);

- від 180 грн. до 200 грн. (маржа 20 грн.) протягом 92-101 періодів (з 20.01.2022 по 04.02.2022).

Котирування акції Донбасенерго (DOEN) відбувалися дуже рідко, порівняно із іншими інструментами фондового ринку України. Обсяг угод не перевищував 180 тис. грн. , при тому це стосувалося лише 2-х угод за весь період, ще 3 знаходилися в межах 20-40 тис. грн., а всі інші не перетинали межу в 20 тис.грн., що є вкрай низьким показником для активних торгів цінного паперу.

Щодо ціни акції Донбасенерго (DOEN) вона мала досить тривали негативну динаміку протягом більшості досліджуваного періоду, проте яка зрештою змінилася на зростання, що все ж дозволило отримати прибуток утримувачам акцій DOEN.

Цінові зміни на зростання відбувалися у періоди:

- від 21 грн. до 27 грн. (маржа 6 грн.) протягом 1-7 періодів (з 04.01.2021 по 05.05.2021);
- від 12 грн. до 29 грн. (маржа 17 грн., тобто 142%) протягом 25-36 періодів (з 20.09.2021 по 26.01.2022).

Як можна помітити, саме остання цінова зміна принесла максимальну маржу на досліджуваному ринку у досліджуваний період, проте ймовірність побідного правильного біржового рішення є мінімальною. Отже, хоча потенційно ця акція може бути високо доходною, але вона є й дуже ризикованою.

Для пошуку оптимального періоду інвестування було проведено обчислення доходності та ризику досліджуваних цінних паперів з періодами перепродажу: 1, 3, 5, 10, 15, 20 та 25 днів (по 7 точок на кожному графіку).

За результатами проведеного дослідження було з'ясовано, що оптимальний портфель складається з 3-х емітентів українського ринку цінних паперів, це відповідно: Міронівський хлібокомбінат (МНРС), Укрнафта (UNAF) та Райффайзен банк (BAVL).

Оптимальний обсяг акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС) складає 43,3%, з доходністю 10,2% та ризиком 3,8%. Оптимальний обсяг акцій Укрнафта (UNAF) складає 46,7% акцій, з доходністю 4,8% та ризиком 1,7%. Оптимальний обсяг акцій Райффайзен банк (BAVL) складає 10% акцій, з доходністю 0,11% та ризиком 1,86%.

Тобто UNAF має найбільшу частку акцій та найменший ризик, а МНРС – найбільшу доходність та другу частку у портфелі. Загальна доходність пропонованого портфелю цінних паперів становить 15,1% , а ризик 2,3%.

Отже без ризиковий рівень доходності утримувача акцій становитиме 12,8% доходу, що є помітно кращим за показники диверсифікованого біржового портфелю KUBI, який враховує всі 6 основних фондових інструментів, а не 3 обраних найкращих для відповідного періоду.

До основних шляхів оптимізації та покращення розвитку українського фондового ринку можна віднести:

- продовження корпоративної реформи в Україні;
- впровадження нового інструментарію на фондовому ринку, зокрема

- підвищення рівня застосування фінансових деривативів;
- підвищення ефективності регулювання діяльності емітентів;
- стимулювання притоку інвестиційного капіталу на фондовий ринок;
- пошук шляхів оптимізації державної політики покращення інвестиційного клімату;
- розвиток системи Internet-трейдингу;
- відновлення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури після завершення військових дій;
- підвищення рівня замученості фізичних осіб до діяльності на фондовому ринку України.

Стосовно останнього заходу варто зазначити, що саме за умов воєнного стану відбулися позитивні зміни у цьому напрямку. За даними Української біржі[28] з початку війни «Універсалбанк», зберігач «Монобанку», відкрив майже 70 тисяч нових рахунків на Українській біржі, більшість з яких належить фізичним особам. Протягом травня 2022 клієнти «Монобанку» купили військових облігацій на 1 млрд. грн. Це становить близько 65% усіх військових облігацій, проданих у травні на Українській біржі.

І хоча в даному випадку це явище носить скоріше благодійний характер ніж свідчить про активізацію інвестиційно-фінансової активності населення, але де факто відбулося до того нечуване залучення фізичних осіб України до участі у діяльності вітчизняного ринку цінних паперів. Отже, важливо надалі зберігати та поширювати вже досягнутий ефект підвищення рівня обізнаності населення про діяльність ринків цінних паперів.

Для покращення стану фондового ринку України потрібно поширювати роль держави на фондовому ринку. Державна політика повинна підтримувати довготермінову концепцію розвитку ринку цінних паперів, надавати шляхи поєднання ресурсів держави і приватного сектору та впорядкувати низку нормативно-правових актів.

На сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів створення єдиної біржової фондової системи стане потужним чинником підвищення його ефективності.

## **ДОДАТКИ**

## Динаміка ціни акцій Райффайзен банк (BAVL)

Дата	Ціна					Зміна до	Загальний обсяг, УАН
	Од. вимір	Макс. ціна	Мін. ціна	Ціна	Ціна	поперед.	
				відкриття	закриття	ціни закриття	
18.02.2022	УАН	0,435	0,435	0,43	0,435	1,16%	87 000
17.02.2022	УАН	0,43	0,43	0,43	0,43	-	4 300
16.02.2022	УАН	0,435	0,42	0,445	0,43	-3,37%	147 000
15.02.2022	УАН	0,445	0,43	0,4399	0,445	1,16%	73 950
11.02.2022	УАН	0,4399	0,4399	0,42	0,4399	4,74%	307 930
10.02.2022	УАН	0,42	0,42	0,42	0,42	-	4 200
09.02.2022	УАН	0,44	0,42	0,425	0,42	-1,18%	199 200
07.02.2022	УАН	0,45	0,425	0,445	0,425	-4,49%	193 750
03.02.2022	УАН	0,45	0,45	0,435	0,45	3,45%	40 500
02.02.2022	УАН	0,435	0,435	0,44	0,435	-1,14%	39 150
01.02.2022	УАН	0,44	0,44	0,43	0,44	2,33%	22 000
26.01.2022	УАН	0,45	0,42	0,43	0,42	-2,33%	66 000
24.01.2022	УАН	0,44	0,43	0,44	0,43	-2,27%	1 091 100
21.01.2022	УАН	0,44	0,44	0,43	0,44	2,33%	4 400
19.01.2022	УАН	0,44	0,43	0,44	0,43	-2,27%	186 600
18.01.2022	УАН	0,44	0,44	0,449	0,44	-2,00%	17 600
12.01.2022	УАН	0,45	0,43	0,45	0,45	-	152 750
11.01.2022	УАН	0,45	0,43	0,43	0,45	4,65%	17 600
06.01.2022	УАН	0,43	0,43	0,435	0,43	-1,15%	4 300
05.01.2022	УАН	0,45	0,435	0,45	0,435	-3,33%	8 850
30.12.2021	УАН	0,46	0,44	0,435	0,455	4,60%	450 000
29.12.2021	УАН	0,435	0,435	0,43	0,435	1,16%	130 500
28.12.2021	УАН	0,425	0,425	0,43	0,43	-	1 360 000
15.12.2021	УАН	0,42	0,42	0,43	0,42	-2,33%	21 000
14.12.2021	УАН	0,435	0,43	0,4163	0,43	3,29%	159 200
13.12.2021	УАН	0,42	0,415	0,42	0,4163	-0,88%	141 550
10.12.2021	УАН	0,435	0,42	0,425	0,42	-1,18%	29 550
09.12.2021	УАН	0,425	0,425	0,4077	0,425	4,24%	4 250
08.12.2021	УАН	0,425	0,405	0,425	0,4077	-4,07%	227 250
07.12.2021	УАН	0,425	0,425	0,4	0,425	6,25%	76 500
06.12.2021	УАН	0,42	0,4	0,43	0,4	-6,98%	304 500
03.12.2021	УАН	0,43	0,43	0,444	0,43	-3,15%	8 600
02.12.2021	УАН	0,444	0,444	0,44	0,444	0,91%	71 040
29.11.2021	УАН	0,44	0,44	0,44	0,44	-	105 600
26.11.2021	УАН	0,44	0,44	0,4392	0,44	0,18%	110 000
23.11.2021	УАН	0,44	0,431	0,445	0,4392	-1,30%	281 620
18.11.2021	УАН	0,45	0,45	0,445	0,445	-	112 500
15.11.2021	УАН	0,445	0,445	0,45	0,445	-1,11%	53 400
10.11.2021	УАН	0,45	0,45	0,44	0,45	2,27%	22 500



01.11.2021	UAH	0,43	0,425	0,45	0,425	-5,56%	128 500
28.10.2021	UAH	0,45	0,435	0,45	0,45	-	69 900
20.10.2021	UAH	0,45	0,45	0,435	0,45	3,45%	139 500
19.10.2021	UAH	0,435	0,425	0,45	0,435	-3,33%	106 650
07.10.2021	UAH	0,45	0,45	0,4271	0,45	5,36%	103 500
05.10.2021	UAH	0,43	0,42	0,44	0,4271	-2,93%	72 700
04.10.2021	UAH	0,44	0,44	0,45	0,44	-2,22%	40 240
01.10.2021	UAH	0,45	0,45	0,43	0,45	4,65%	112 500
27.09.2021	UAH	0,42	0,42	0,44	0,43	-2,27%	4 200
17.09.2021	UAH	0,44	0,44	0,44	0,44	-	88 000
09.09.2021	UAH	0,45	0,45	0,437	0,45	2,97%	4 500
01.09.2021	UAH	0,44	0,437	0,45	0,437	-2,89%	848 870
27.08.2021	UAH	0,45	0,45	0,45	0,45	-	81 000
26.08.2021	UAH	0,45	0,45	0,425	0,45	5,88%	22 500
25.08.2021	UAH	0,44	0,425	0,431	0,425	-1,39%	322 500
19.08.2021	UAH	0,431	0,431	0,437	0,431	-1,37%	155 160
18.08.2021	UAH	0,437	0,435	0,45	0,437	-2,89%	174 600
17.08.2021	UAH	0,45	0,45	0,435	0,45	3,45%	35 460
16.08.2021	UAH	0,435	0,435	0,45	0,435	-3,33%	65 250
13.08.2021	UAH	0,45	0,45	0,432	0,45	4,17%	31 500
10.08.2021	UAH	0,435	0,427	0,435	0,4317	-0,76%	73 390
09.08.2021	UAH	0,435	0,435	0,435	0,435	-	43 500
06.08.2021	UAH	0,45	0,45	0,435	0,435	-	92 700
05.08.2021	UAH	0,44	0,435	0,449	0,435	-3,12%	30 700
27.07.2021	UAH	0,449	0,449	0,45	0,449	-0,22%	17 960
26.07.2021	UAH	0,45	0,45	0,44	0,45	2,27%	9 000
23.07.2021	UAH	0,45	0,431	0,45	0,44	-2,22%	213 290
20.07.2021	UAH	0,45	0,45	0,43	0,45	4,65%	9 000
19.07.2021	UAH	0,43	0,421	0,45	0,43	-4,44%	59 840
16.07.2021	UAH	0,45	0,45	0,45	0,45	-	85 500
15.07.2021	UAH	0,45	0,45	0,45	0,45	-	117 000
14.07.2021	UAH	0,45	0,45	0,4422	0,45	1,76%	72 000
13.07.2021	UAH	0,443	0,43	0,46	0,4422	-3,87%	75 180
12.07.2021	UAH	0,48	0,46	0,45	0,46	2,22%	225 800
06.07.2021	UAH	0,49	0,49	0,46	0,45	-2,17%	54 400
02.07.2021	UAH	0,45	0,445	0,46	0,46	-	35 650
30.06.2021	UAH	0,44	0,44	0,4425	0,46	3,95%	13 200
29.06.2021	UAH	0,4425	0,4425	0,431	0,4425	2,67%	2 097 450
23.06.2021	UAH	0,431	0,431	0,43	0,431	0,23%	30 170
17.06.2021	UAH	0,455	0,425	0,43	0,425	-1,16%	637 050
16.06.2021	UAH	0,43	0,43	0,421	0,43	2,14%	60 200
11.06.2021	UAH	0,44	0,4001	0,435	0,4001	-8,02%	225 609
10.06.2021	UAH	0,44	0,429	0,419	0,435	3,82%	138 560
09.06.2021	UAH	0,419	0,419	0,441	0,419	-4,99%	20 950
08.06.2021	UAH	0,453	0,441	0,441	0,441	-	155 430
01.06.2021	UAH	0,448	0,448	0,45	0,448	-0,44%	44 800

*Джерело: за даними [28]*

## Динаміка ціни акцій Центренерго (СЕЕН)

Дата	Ціна					Зміна до	Загальний обсяг, УАН
	Од. вимір	Макс. ціна	Мін. ціна	Ціна	Ціна	поперед.	
				відкриття	закриття	ціни закриття	
16.02.2022	УАН	7	6,9	7,15	7	-2,10%	45 480
07.02.2022	УАН	7,2	7,2	7,05	7,2	2,13%	7 200
03.02.2022	УАН	7,19	7,05	7,05	7,05	-	82 830
01.02.2022	УАН	7,05	7,02	7,05	7,05	-	766 050
31.01.2022	УАН	7,1	7,05	7,1	7,05	-0,70%	53 075
27.01.2022	УАН	7,05	7,05	7,05	7,05	-	134 655
25.01.2022	УАН	7	7	7	7	-	14 700
14.01.2022	УАН	6,7	6,7	7	6,8	-2,86%	12 730
13.01.2022	УАН	6,7	6,6	6,25	7	12,00%	46 405
12.01.2022	УАН	6,25	6,25	7,4	6,25	-15,54%	338 205
05.01.2022	УАН	7,4	7,4	6,301	7,4	17,44%	35 530
30.12.2021	УАН	7,7	6,3	6,6	6,3	-4,55%	31 450
28.12.2021	УАН	6,601	6,6	7	6,6	-5,71%	20 460,1
23.12.2021	УАН	7	7	6,91	7	1,30%	13 300
22.12.2021	УАН	6,91	6,91	6,9	6,91	0,14%	34 550
20.12.2021	УАН	6,9	6,9	7,025	6,9	-1,78%	2 070
10.12.2021	УАН	7,1	7	7,25	7,025	-3,10%	28 100
09.12.2021	УАН	7,3	7,2	7,85	7,25	-7,64%	72 500
06.12.2021	УАН	8	7,8	8,3	7,85	-5,42%	117 882,5
30.11.2021	УАН	8,1	8	8,3	8,3	-	48 300
26.11.2021	УАН	8,3	8,3	8	8,3	3,75%	340 300
23.11.2021	УАН	8	8	8,2	8	-2,44%	153 192
22.11.2021	УАН	8,2	8,2	8,5	8,2	-3,53%	16 400
19.11.2021	УАН	8,5	8,3	8,4826	8,5	0,21%	89 360
18.11.2021	УАН	8,5	8,45	8,2	8,4826	3,45%	39 020
12.11.2021	УАН	8,2	8,2	8,01	8,2	2,37%	49 200
10.11.2021	УАН	8,01	8,01	8,3	8,01	-3,49%	16 020
09.11.2021	УАН	8,3	8,3	8	8,3	3,75%	4 980
27.10.2021	УАН	8	8	7,5	8	6,67%	320 000
22.10.2021	УАН	7,5	7,5	8	7,5	-6,25%	75 000
11.10.2021	УАН	9,1	8,6	9,2	8,6	-6,52%	44 500
06.10.2021	УАН	9,11	9,11	9,3	9,2	-1,08%	31 885
20.09.2021	УАН	9,35	9,3	9,5	9,3	-2,11%	468 238
16.09.2021	УАН	9,5	9,5	9,45	9,5	0,53%	62 700
15.09.2021	УАН	9,45	9,45	9,35	9,45	1,07%	23 625
14.09.2021	УАН	9,35	9,35	9,4	9,35	-0,53%	6 545
13.09.2021	УАН	9,5	9,4	9,5	9,4	-1,05%	39 700
10.09.2021	УАН	9,5	9,5	9,3136	9,5	2,00%	6 650
08.09.2021	УАН	9,4	9,2	9,35	9,3136	-0,39%	40 980
06.09.2021	УАН	9,3	9,3	9,5	9,3	-2,11%	54 765

02.09.2021	UAH	9,6	9,5	9,7	9,5	-2,06%	61 170
01.09.2021	UAH	9,7	9,7	9,6	9,7	1,04%	67 900
31.08.2021	UAH	9,6	9,55	9,5	9,6	1,05%	86 200
27.08.2021	UAH	9,5	9,5	9,6624	9,5	-1,68%	1 900
26.08.2021	UAH	9,67	9,65	9,68	9,6624	-0,18%	127 544
25.08.2021	UAH	9,68	9,68	9,75	9,68	-0,72%	17 424
19.08.2021	UAH	9,75	9,75	9,9	9,75	-1,52%	97 500
17.08.2021	UAH	9,9	9,9	10	9,9	-1,00%	664 640
12.08.2021	UAH	10	10	9,7	10	3,09%	30 000
10.08.2021	UAH	9,7	9,7	10	9,7	-3,00%	492 469,5
09.08.2021	UAH	10	10	9,6	10	4,17%	71 800
05.08.2021	UAH	10,3	9,6	9,55	9,6	0,52%	75 500
04.08.2021	UAH	10,2	9,55	10	9,55	-4,50%	1 278 400
03.08.2021	UAH	10	10	10	10	-	100 000

## Динаміка ціни акцій Укрнафта (UNAF)

Дата	Ціна					Зміна до	Загальний обсяг, УАН
	Од. вимір	Макс. ціна	Мін. ціна	Ціна		поперед.	
				відкриття	закриття	ціни закриття	
18.02.2022	УАН	350	330	343,9	330	-4,04%	44 339
17.02.2022	УАН	343,9	290	287	343,9	19,83%	6 339
16.02.2022	УАН	290	260	270	287	6,30%	26 300
14.02.2022	УАН	266	265	270	265,3636	-1,72%	29 190
11.02.2022	УАН	268,6	268,5	265,7	270	1,62%	268 550
10.02.2022	УАН	267	265,7	269,5	265,7	-1,41%	279 700
09.02.2022	УАН	281	269,5	270	269,5	-0,19%	1 270 990
08.02.2022	УАН	270	270	285	270	-5,26%	135 000
07.02.2022	УАН	285	260	281	285	1,42%	3 388 410
02.02.2022	УАН	281	281	260	281	8,08%	5 620
01.02.2022	УАН	260	260	260	260	-	59 800
31.01.2022	УАН	287	260	289	260	-10,03%	435 200
28.01.2022	УАН	289	289	256,6667	289	12,60%	2 890
27.01.2022	УАН	270	250	288,9	256,6667	-11,16%	77 000
25.01.2022	УАН	289,8	289,8	266	288,9	8,61%	2 898
24.01.2022	УАН	266	266	270,25	266	-1,57%	2 660
21.01.2022	УАН	275	270	285	270,25	-5,18%	54 050
13.01.2022	УАН	290,9	287	287	290,9	1,36%	3 315 282
12.01.2022	УАН	275	275	278	287	3,24%	5 500
11.01.2022	УАН	290	290	278	278	-	8 700
30.12.2021	УАН	294	270	290,1	275	-5,21%	70 030
24.12.2021	УАН	296,5	290	297,9	290	-2,65%	6 897 115
23.12.2021	УАН	298	297	296,9	297,9	0,34%	350 499
22.12.2021	УАН	296,9	290	296,9	296,9	-	41 497
20.12.2021	УАН	297,9	297,9	290,0909	297,9	2,69%	5 203 181,42
17.12.2021	УАН	291	290	290	290,0909	0,03%	5 264 375
10.12.2021	УАН	299	280	290	280	-3,45%	11 390
07.12.2021	УАН	300,2	290,2	303	290,581	-4,10%	2 016 925
06.12.2021	УАН	310	302	310	303	-2,26%	6 600 300
03.12.2021	УАН	310	310	308	310	0,65%	31 000
02.12.2021	УАН	308	308	310	308	-0,65%	770 000
01.12.2021	УАН	312	312	308	310	0,65%	3 120
30.11.2021	УАН	308	299,9	290	308	6,21%	1 766 136
29.11.2021	УАН	300	290	280	290	3,57%	608 080
26.11.2021	УАН	290	280	280	280	-	25 700
25.11.2021	УАН	280	280	279	280	0,36%	2 438 886,6
24.11.2021	УАН	279,5	275	270	279	3,33%	2 256 385
23.11.2021	УАН	270	262	262	270	3,05%	1 490 190
22.11.2021	УАН	262	260	270	262	-2,96%	287 700

19.11.2021	UAH	270	260	260	270	3,85%	2 026 256,7
18.11.2021	UAH	279	255	270	260	-3,70%	971 600
15.11.2021	UAH	274	270	270	270	-	407 000
12.11.2021	UAH	289	270	294,74	270	-8,39%	1 530 551
11.11.2021	UAH	294,9	292,9	285,9	294,74	3,09%	73 685
10.11.2021	UAH	285,9	285,9	285	285,9	0,32%	407 859
09.11.2021	UAH	285	285	274	285	4,01%	1 509 000
08.11.2021	UAH	287	274	291,2349	274	-5,92%	397 480
05.11.2021	UAH	319,5	291	300	291,2349	-2,92%	261 072
04.11.2021	UAH	340	300	330	300	-9,09%	2 388 422,7
03.11.2021	UAH	340	320	325	330	1,54%	169 240
01.11.2021	UAH	325	300	285	325	14,04%	338 449
29.10.2021	UAH	289,9	285	288	285	-1,04%	493 450,1
27.10.2021	UAH	288	265	279	288	3,23%	29 910
26.10.2021	UAH	280	260	252	279	10,71%	68 400
20.10.2021	UAH	252	252	252	252	-	10 080
19.10.2021	UAH	252	252	270	252	-6,67%	7 560
18.10.2021	UAH	270	255	258	270	4,65%	506 881,45
13.10.2021	UAH	258	258	255	258	1,18%	7 740
12.10.2021	UAH	255	255	260	255	-1,92%	35 700
11.10.2021	UAH	269,9	260	265	260	-1,89%	66 485
08.10.2021	UAH	280	265	264,5	265	0,19%	522 000
06.10.2021	UAH	265	265	246	264,5	7,52%	37 100
05.10.2021	UAH	241	241	263	246	-6,46%	9 640
30.09.2021	UAH	263	263	264,8	263	-0,68%	164 860
27.09.2021	UAH	264,8	264,8	240,1	264,8	10,29%	2 648
20.09.2021	UAH	275	235,1	245	235,1	-4,04%	3 149 705
17.09.2021	UAH	245	245	250	245	-2,00%	12 250
13.09.2021	UAH	250	245	250	250	-	22 450
07.09.2021	UAH	212	212	241	235	-2,49%	49 280
06.09.2021	UAH	261	240	255,6667	241	-5,74%	125 050
03.09.2021	UAH	256	255	265	255,6667	-3,52%	38 350
02.09.2021	UAH	265	265	251	265	5,58%	7 950
01.09.2021	UAH	280	251	265	251	-5,28%	143 360
30.08.2021	UAH	251	250	251	250	-0,40%	50 100
27.08.2021	UAH	256	251	258	251	-2,71%	63 200
25.08.2021	UAH	255,1	255	265	255	-3,77%	229 505
19.08.2021	UAH	267	260	270	265	-1,85%	485 950
13.08.2021	UAH	270	270	278,6	270	-3,09%	437 400
12.08.2021	UAH	293	275	275,05	278,6	1,29%	13 930
10.08.2021	UAH	275,1	275	275	275,05	0,02%	5 501
05.08.2021	UAH	270	263	275	270	-1,82%	18 760

*Джерело: за даними [28]*

## Динаміка ціни акцій Міронівський хлібокомбінат (МНРС)

Дата	Ціна					Зміна до	Загальний обсяг, УАН
	Од. вимір	Макс. ціна	Мін. ціна	Ціна	Ціна	поперед.	
				відкриття	закриття	ціни закриття	
18.02.2022	УАН	184,998	179,7	181,1647	183,7	1,40%	98 952,96
17.02.2022	УАН	185	181	185	181,1647	-2,07%	330 540,05
16.02.2022	УАН	189	185	187	185	-1,07%	69 415
15.02.2022	УАН	187	187	185	187	1,08%	2 005 456,64
14.02.2022	УАН	185	185	190	185	-2,63%	990 500
11.02.2022	УАН	190	190	188	190	1,06%	11 400
10.02.2022	УАН	194	186,5	192	188	-2,08%	65 656
08.02.2022	УАН	193	185	189	193	2,12%	13 410
04.02.2022	УАН	194	189	195	189	-3,08%	7 710
03.02.2022	УАН	195	195	194	195	0,52%	3 900
02.02.2022	УАН	194	194	193	194	0,52%	3 880
31.01.2022	УАН	196	189	195	193	-1,03%	25 029
28.01.2022	УАН	195	195	191	195	2,09%	7 800
27.01.2022	УАН	193	191	186	191	2,69%	7 700
25.01.2022	УАН	185	182,9	182,9	185	1,15%	3 679
24.01.2022	УАН	186	186	188	182,9	-2,71%	50 220
21.01.2022	УАН	188	186	180	188	4,44%	20 500
20.01.2022	УАН	187	180	194	180	-7,22%	7 410
17.01.2022	УАН	194	194	195	194	-0,51%	102 820
13.01.2022	УАН	203	203	196	203	3,57%	4 060
12.01.2022	УАН	196	196	191	196	2,62%	1 960
11.01.2022	УАН	191	191	187	191	2,14%	7 640
06.01.2022	УАН	191	191	184,5	184,5	-	7 640
05.01.2022	УАН	185	184	189	184,5	-2,38%	3 690
30.12.2021	УАН	193	190	186,6	192	2,89%	87 890
29.12.2021	УАН	194	186,6	186,5	186,6	0,05%	209 841,79
28.12.2021	УАН	186	186	185	186,5	0,81%	174 660
24.12.2021	УАН	185	185	184	185	0,54%	1 850
23.12.2021	УАН	190	181	189	184	-2,65%	15 110
22.12.2021	УАН	189	189	180	189	5,00%	15 120
21.12.2021	УАН	179,5	179,5	185,5	180	-2,97%	1 795
17.12.2021	УАН	185,5	185,5	193	185,5	-3,89%	1 855
16.12.2021	УАН	193	193	193	193	-	11 580
15.12.2021	УАН	193	193	193	193	-	465 006,8
10.12.2021	УАН	193	193	191	193	1,05%	662 380
09.12.2021	УАН	191	190	190	191	0,53%	9 540
08.12.2021	УАН	190	190	190	190	-	5 700
07.12.2021	УАН	194	194	190	190	-	1 940
02.12.2021	УАН	195	189	194	195	0,52%	227 040

01.12.2021	UAH	194	185	202	194	-3,96%	21 250
30.11.2021	UAH	202	194	200	202	1,00%	268 018
29.11.2021	UAH	205	200	203	200	-1,48%	108 195
25.11.2021	UAH	203	203	205	203	-0,98%	2 030
23.11.2021	UAH	205	205	204	205	0,49%	831 850
22.11.2021	UAH	215	204	212,0105	204	-3,78%	8 440
19.11.2021	UAH	220	212	212,1	212,0105	-0,04%	51 282
17.11.2021	UAH	212	212	215	212	-1,40%	21 200
09.11.2021	UAH	216	215	213	215,2308	1,05%	27 980
05.11.2021	UAH	212	212	215	213	-0,93%	2 120
03.11.2021	UAH	215	215	220	215	-2,27%	19 350
28.10.2021	UAH	224	215	225	224	-0,44%	547 435
27.10.2021	UAH	225	225	225	225	-	9 000
26.10.2021	UAH	230	225	220	225	2,27%	13 550
21.10.2021	UAH	220	220	225	220	-2,22%	44 000
18.10.2021	UAH	230	230	225	225	-	9 200
13.10.2021	UAH	225	225	215	225	4,65%	11 250
08.10.2021	UAH	215	215	210	215	2,38%	21 500
06.10.2021	UAH	210	210	210	210	-	12 600
05.10.2021	UAH	210	210	195	210	7,69%	10 500
29.09.2021	UAH	195	195	194	195	0,52%	11 700
15.09.2021	UAH	197	197	197	197	-	1 970
13.09.2021	UAH	197	197	175	197	12,57%	19 700
08.09.2021	UAH	175	175	169,9943	175	2,94%	38 500
03.09.2021	UAH	170	169,99	165	169,9943	3,03%	90 097
02.09.2021	UAH	168	165	170	165	-2,94%	63 150
31.08.2021	UAH	170	170	168	170	1,19%	11 900
27.08.2021	UAH	168	168	170	168	-1,18%	1 680
26.08.2021	UAH	170	155	163	170	4,29%	34 970
25.08.2021	UAH	173	163	163	163	-	49 200
20.08.2021	UAH	163	163	171	163	-4,68%	731 870
18.08.2021	UAH	173	173	171	171	-	10 380
17.08.2021	UAH	171	171	168	171	1,79%	165 870
16.08.2021	UAH	168	168	170	168	-1,18%	23 520
13.08.2021	UAH	170	170	164	170	3,66%	18 200
05.08.2021	UAH	158	158	160	160	-	1 580
04.08.2021	UAH	160	160	162	160	-1,23%	603 398,77
30.07.2021	UAH	165	162	163	162	-0,61%	3 270
29.07.2021	UAH	163	163	163	163	-	1 630
21.07.2021	UAH	168	168	167	168	0,60%	1 680
20.07.2021	UAH	167	167	165	167	1,21%	8 350
16.07.2021	UAH	165	165	162,52	165	1,53%	1 650
15.07.2021	UAH	164	164	162,52	162,52	-	41 240

*Джерело: за даними [28]*

## Динаміка ціни акцій Укренергомашини (ТАТМ)

Дата	Ціна					Зміна до	Загальний обсяг, УАН
	Од. вимір	Макс. ціна	Мін. ціна	Ціна	Ціна	поперед.	
				відкриття	закриття	ціни закриття	
17.02.2022	УАН	3,9	3,9	4	3,9	-2,50%	390
16.02.2022	УАН	4	4	4	4	-	4 000
09.02.2022	УАН	3,8	3,8	4	3,8	-5,00%	1 900
07.02.2022	УАН	4	4	4,19	4	-4,53%	4 000
31.01.2022	УАН	4,1	4	4,5	4	-11,11%	4 410
25.01.2022	УАН	4,5	4,5	4	4,5	12,50%	450
21.01.2022	УАН	4	4	4	4	-	13 200
18.01.2022	УАН	4	4	3,47	4	15,27%	20 000
24.12.2021	УАН	3,2	2,9	3,1	2,9167	-5,91%	5 250
21.12.2021	УАН	3	3	3,25	3	-7,69%	4 800
14.12.2021	УАН	3,25	3,25	4	3,25	-18,75%	3 250
13.12.2021	УАН	4	4	4,8	4	-16,67%	4 000
09.12.2021	УАН	5,7	4,8	5,5	4,8	-12,73%	56 040
07.12.2021	УАН	5,4	5,4	5,5	5,5	-	5 400
06.12.2021	УАН	5,5	5,5	5,5	5,5	-	5 500
03.12.2021	УАН	5,5	5,5	5,7	5,5	-3,51%	5 500
01.12.2021	УАН	5,7	5,7	5,8	5,7	-1,72%	5 700
30.11.2021	УАН	5,8	5,8	5,95	5,8	-2,52%	5 800
26.11.2021	УАН	5,95	5,95	6	5,95	-0,83%	5 950
24.11.2021	УАН	6	6	6,2	6	-3,23%	6 000
23.11.2021	УАН	6,2	6	6,35	6,2	-2,36%	10 400
19.11.2021	УАН	6,35	6,35	6,5	6,35	-2,31%	6 350
15.11.2021	УАН	6,5	6,5	7,8	6,5	-16,67%	6 500
11.11.2021	УАН	7,8	7,8	6,5	7,8	20,00%	11 700
10.11.2021	УАН	6,5	6,5	6,7	6,5	-2,99%	6 500
05.11.2021	УАН	6,7	6,7	6,8	6,7	-1,47%	6 700
04.11.2021	УАН	6,8	6,8	8,5	6,8	-20,00%	6 800
19.10.2021	УАН	8,5	7,5	7,8	8,5	8,97%	27 900
18.10.2021	УАН	7,8	7,8	6,5	7,8	20,00%	780
20.09.2021	УАН	5,9	5,9	6,3	5,9	-6,35%	117 994,1
17.09.2021	УАН	6,4	6,2	6,3571	6,3	-0,90%	12 600
16.09.2021	УАН	6,7	6	6,7	6,3571	-5,12%	107 750
08.09.2021	УАН	6,55	6,55	7,02	6,55	-6,70%	4 585
06.09.2021	УАН	8	6,75	8,1	7,02	-13,33%	52 650
25.08.2021	УАН	8,4	8	7,4	8,0245	8,44%	39 320
17.08.2021	УАН	7,4	7,4	8,4	7,4	-11,90%	343 360
13.08.2021	УАН	8,4	8,4	7	8,4	20,00%	840
05.08.2021	УАН	7	7	7,5	7	-6,67%	12 600
26.07.2021	УАН	7,6	7,1	7,94	7,1	-10,58%	43 100
19.07.2021	УАН	7,94	7,94	7,1	7,94	11,83%	3 176



13.07.2021	UAH	7,1	7,1	7,7	7,1	-7,79%	21 300
14.06.2021	UAH	6,75	6,75	8,3	6,75	-18,67%	2 700
10.06.2021	UAH	8,3	8,3	7,9902	8,3	3,88%	24 750
08.06.2021	UAH	8	7,5	8,27	7,9902	-3,38%	41 490
07.06.2021	UAH	8,4	8,27	8,4	8,27	-1,55%	16 670
02.06.2021	UAH	8,1	8,1	8,1	8,1	-	12 150
28.05.2021	UAH	8,1	8,1	8,07	8,1	0,37%	8 100
26.05.2021	UAH	8,07	8,07	8,1	8,07	-0,37%	16 140
25.05.2021	UAH	8,1	8,1	8,4	8,1	-3,57%	8 100
29.04.2021	UAH	8,4	8,4	9	8,4	-6,67%	3 465 400
08.04.2021	UAH	9	9	9	9	-	16 200
07.04.2021	UAH	9	9	9	9	-	6 300
02.04.2021	UAH	9	9	9	9	-	20 700
01.04.2021	UAH	9	9	8,2	9	9,76%	46 800
18.03.2021	UAH	8,6	8,6	8,2	8,2	-	2 580
16.03.2021	UAH	8,2	8,2	8,5	8,2	-3,53%	1 640

*Джерело: за даними [28]*

## Динаміка ціни акцій Донбасенерго (DOEN)

Дата	Ціна					Зміна до	Загальний обсяг, УАН
	Од. вимір	Макс. ціна	Мін. ціна	Ціна		поперед.	
				відкриття	закриття	ціни закриття	
15.02.2022	УАН	28	28	27	28	3,70%	25 280
28.01.2022	УАН	28	28	28	28	-	2 240
27.01.2022	УАН	28	28	28	28	-	560
26.01.2022	УАН	28	28	28	28	-	560
20.01.2022	УАН	29	29	29	29	-	290
12.01.2022	УАН	29	29	29	29	-	2 030
30.12.2021	УАН	29	29	28	29	3,57%	580
21.12.2021	УАН	28,9	28,9	24,1	28,9	19,92%	289
07.12.2021	УАН	24,99	24,99	24,99	24	-3,96%	249,9
22.11.2021	УАН	19	19	23	22	-4,35%	190
15.11.2021	УАН	23	23	24,99	23	-7,96%	1 150
09.11.2021	УАН	24,99	24,99	24	24,99	4,13%	249,9
27.10.2021	УАН	16	14,5	15	15	-	10 450
05.10.2021	УАН	13	13	16	13,01	-18,69%	520
20.09.2021	УАН	16	12,5	14,5	13	-10,34%	30 450
15.09.2021	УАН	14,5	14,5	14,5	14,5	-	17 400
13.09.2021	УАН	14,5	14,5	15	14,5	-3,33%	174 000
03.09.2021	УАН	14,5	14,5	15	15	-	130 500
19.08.2021	УАН	14	14	17,5	14,5	-17,14%	2 800
05.08.2021	УАН	19	19	19	19	-	3 040
02.08.2021	УАН	19	19	19	19	-	1 900
27.07.2021	УАН	19	19	19	19	-	4 560
22.07.2021	УАН	19	19	19	19	-	14 440
21.07.2021	УАН	19	19	21	19	-9,52%	5 700
29.06.2021	УАН	21	21	19,95	21	5,26%	2 100
11.06.2021	УАН	19	19	20,52	20,52	-	2 850
04.06.2021	УАН	20,52	20,52	17,1	20,52	20,00%	820,8
03.06.2021	УАН	17,2	17,1	19,8	17,1	-13,64%	685
01.06.2021	УАН	24	19,8	21	19,8	-5,71%	15 060
31.05.2021	УАН	21	21	21,9	21	-4,11%	3 150
28.05.2021	УАН	23	21,9	23,5	21,9	-6,81%	7 118
19.05.2021	УАН	22	22	22	22	-	1 100
05.05.2021	УАН	26,7	26,7	25	26,7	6,80%	267
13.04.2021	УАН	25	25	25	25	-	3 500
06.04.2021	УАН	25	25	21,75	25	14,94%	1 250
29.03.2021	УАН	21,75	21,75	24	21,75	-9,38%	217,5
01.03.2021	УАН	24	24	24	24	-	48 000
11.02.2021	УАН	21	21	24	24	-	14 700

Джерело: за даними [28]

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Шаманська О. І., Слободиський С. М. Особливості розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Ефективна економіка*, 2017. № 2. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5431>. (дата звернення 05.06.2022).
2. Грудзевич У.Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України. Львів : ЛБІ НБУ. 2014. 96с.
3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL : [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua). (дата звернення 05.06.2022).
4. Дудчик О. Особливості розвитку фондового ринку України. Глобальні та національні проблеми економіки. Миколаїв, 2014. № 2. С.1058-1061.
5. Руда О. Функціонування фондового ринку України: проблеми та перспективи розвитку. Глобальні та національні проблеми економіки. Миколаїв, 2015. № 6. С.794-798.
6. Столяров В.Ф. Стан та тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Вісник економічної науки України*. 2011. № 1 (19). С.142-148.
7. Швабій К.І. Трансформація методологічних підходів до аналізу фінансових інвестицій. *Фінанси України*. 2003р. № 6. С.103-107.
8. Корнєєв В.В. Інвестиційна спорідненість приватизації і фондового ринку. *Фінанси України*. 2002р. № 4. С.73-76.
9. Зарембо Ю.Г. Методичні засади визначення порівняльної ефективності інвестицій. *Фінанси України*. 2002р. № 8. С.117-119.
10. Благун І.С. Левандівський О.Т. Моделювання механізму здійснення інвестиційної діяльності в ринковій економіці. *Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць*. Випуск 156. Дніпропетровськ : ДНУ, 2002р. С.127-136.
11. Харченко А.А. Прогнозирование инвестиционной привлекательности ценных бумаг *Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць*. Випуск 156. Дніпропетровськ : ДНУ, 2002р. С.163-168.
12. Кравченко В.М. Економіко-математичне моделювання фінансових процесів. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2003. №1. С.162-163.
13. Безчасний Л. Онишко С. Тенденції на світовому ринку капіталів та їх вплив на інвестиційну діяльність в Україні. *Економіка України*. 2001р. №5. С.4-12.
14. Васюренко О., Присянин В. Оцінювання й оптимальне прогнозне планування інвестиційної діяльності. *Банківська справа*. 2000р. №6. С.33-38.
15. Власенко Н.Н. Экономический комментарий к методам оценки ценности инвестиций. *Економіка: проблеми теорії та практики*.

- Збірник наукових праць*. Випуск 133. Дніпропетровськ: ДНУ, 2002р. С.150-156.
16. Задыхайло Д. В. Вступительная статья. *Инвестиционное право Украины : сб. нормат.-прав. актов с коммент.* Харьков : Эспада, 2002. 752 с.
  17. Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. Київ : Прав. єдність, 2009. 616 с.
  18. Семенов А. Г., Васильев В. О. Аналіз джерел фінансування інвестицій у сучасних умовах розвитку економічної системи України. *Економіка та держава*. 2013. № 12. С. 30-33.
  19. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 20.04.2022).
  20. Офіційний веб-портал Верховної Ради України [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.
  21. Коюда О. П., Лепейко О. П., Коюда В. О., Гриньова В. М. Інвестування Київ : Знання, 2008. 452 с.
  22. Борщ Л. М., Герасимова С. В. Інвестування: теорія і практика. Київ : Знання, 2007. 685 с.
  23. Господарський кодекс України. Зі змінами і доповненнями. В редакції від 02.04.2020, підстава – 540-IX URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>. (дата звернення: 20.04.2022).
  24. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). URL : <https://smida.gov.ua/> (дата звернення: 25.05.2022).
  25. Войнарченко М.П. Корпоративні цінні папери: обліковофінансовий аспект: монографія. Житомир: ЖДТУ. 2006. 260 с.
  26. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник. Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. 501 с.
  27. Бусарева Т. Г. Історія розвитку та становлення Ринку цінних паперів України. *Агросвіт*. 2016. №3. С.20-23.
  28. Українська біржа. URL : [www.ux.ua](http://www.ux.ua) (дата звернення: 25.05.2022).
  29. Поліщук В.С. Прогнозування та розвиток ринку цінних паперів. *Причорноморські економічні студії*. 2016. № 10. С.224-228.
  30. Танклевська Н.С., Ярмоленко В.В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. 2021, № 7. URL : [http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/7\\_2021/3.pdf](http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/7_2021/3.pdf). (дата звернення 05.06.2022).
  31. Танклевська Н.С., Кальченко М.М. Стан та проблеми формування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. № 9. 2013. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2319> (дата звернення 30.05.2022).
  32. Алейнікова Н.М. Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища. *Вісник ОНУ імені І.І. Мечнікова*. 2016. Т. 21. Вип. 4(46). С.144–149.

33. Джусов О.А., Коротун А.С., Поворозник В.О. Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми розвитку та перспективи. *Економічний простір*. 2012 №32. с.99-108. URL: <http://www.nbu.gov.ua/> (дата звернення 02.06.2021 р.)
34. Боровік Л.В. Інновації – основний метод активізації інвестиційних процесів у сільському господарстві. *Фінансовий простір*. 2020, no1(37). С.8-15.
35. Танклевська Н.С., Руснак А.В., Карнаушенко А.С. Перспективи державного регулювання розвитку біржового ринку в Україні. *Агросвіт*. 2018. 7. С. 3-7.
36. Тимошенко О.В., Гудима Л.О. Ефективний розвиток національного ринку цінних паперів як імператив економічного зростання України. *Бізнесінформ*. 2020р. № 3. С.293-298.
37. Рубаха М. В., Голович О. Б. Ринок цінних паперів: сучасний стан, проблеми і перспективи розвитку. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка і менеджмент»*. 2015. Вип. 3. С. 207–210.
38. Резнік Н. П., Дяченко Я. Є. Проблеми та перспективи формування фондових бірж в Україні. *Сучасні питання економіки і права*. 2018. № 1. С. 119–128.
39. Пахомова І. Г., Ващенко Є. О. Сучасний стан фондових бірж України. *Ефективна економіка*. 2017. № 11. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5872>. (дата звернення 30.05.2022).
40. Окунева О. В., Погребна А. С. Державні цінні папери на фондовому ринку України. *Молодий вчений. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 10. С. 364–367.
41. Мацьків Р. Т. Фультинська Н. Ф. Діяльність фондових бірж в Україні на сучасному етапі. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 31. С. 663–669.
42. Григораш Т. Ф., Мягков О. С., Воєводський Г. Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Приазовський економічний вісник. Серія «Гроші, фінанси і кредит»*. 2019. Вип. 3. С. 362–368.
43. Кушвара Я. Ю. Розвиток фондових бірж в Україні. Стратегічні орієнтири. 31.10.2018. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3318>. (дата звернення 30.05.2022).
44. Шкільник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія. Суми : Вид-во «Мрія»: УАБС НБУ, 2008. 348 с.
45. Пилипко В.С. Розвиток фондового ринку і перспективи зростання інноваційного потенціалу АТ. *Економіка і прогнозування*. 2006. № 4. С. 64-67.
46. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні. *Фінанси України*. 2007. № 6. С. 24-27.

47. Мозковий О.М. Фондовий ринок : навч. посібн. Київ : Вид-во КНЕУ, 1999. 316 с.
48. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Фінанси України*. 2007. № 5. С. 37-42.
49. Вівчар О.Й., Колесник Л.Б. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2011. Вип. 21.9. С.178-182.
50. Лижник Ю.Б., Марюта О.М. Напрямки формування інвестиційно-кредитних портфелів банків України. *Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць*. Дніпропетровськ : ДНУ, 2002р. Випуск 133. С.133-137.