МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра європейської економіки і бізнесу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	**Міжнародні економічні відносини**
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	**29 Міжнародні відносини**
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	**292 Міжнародні економічні відносини**

Форма здобуття освіти:заочна форма

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Європейські фондові біржі: особливості діяльності та тенденції розвитку»

здобувач: Дмитрук Вікторія Володимирівна

Науковий керівник: к.е.н., доцент Небильцова Оксана Володимирівна

_____

(підпис)

Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)

Завідувач кафедри: _____

(підпис)

Київ 2026

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра європейської економіки і бізнесу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	**Міжнародні економічні відносини**
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	**29 Міжнародні відносини**
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	**292 Міжнародні економічні відносини**

ПОГОДЖЕНО	**ЗАТВЕРДЖУЮ**
Керівник проектної групи (гарант) Освітньо-професійної програми	Завідувач кафедри
_____ Федірко О.А.	_____ Федірко О.А.
«____» _____ 20__ р.	«____» _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Дмитрук Вікторії Володимирівни
заочної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

на тему: «Європейські фондові біржі: особливості діяльності та тенденції розвитку»

Тему затверджено наказом ректора Університету від 9 вересня 2025 р. № 1355-ст

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах ТОВ «ІМІ Логістика», наукових публікацій, аналітичних звітів міжнародних організацій та офіційних інституцій.

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1	**ЄВРОПЕЙСЬКІ ФОНДОВІ БІРЖІ У ГЛОБАЛЬНІЙ ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ**
(термін подання – до 31.10)	
Розділ 2	**Сучасний стан та тенденції розвитку Європейських фондових бірж**
(термін подання – до 30.11)	
Розділ 3	**Напрямки оптимізації діяльності європейських фондових бірж**
(термін подання – до 30.12)	

Об'єкт дослідження:	функціонування фондових бірж як ключового елемента світового ринку капіталу
Предмет дослідження:	організаційно–економічні механізми діяльності європейських і американських фондових бірж та чинники їх конкурентоспроможності.
Мета кваліфікаційної магістерської роботи:	Визначення ключових тенденцій, конкурентних переваг та викликів у функціонуванні європейських і американських фондових бірж, а також в окресленні можливостей використання їх досвіду для розвитку ринку капіталу України

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	– розкрити економічну сутність, роль і функції фондових бірж, дослідити етапи становлення європейських фондових бірж та трансформацію їх діяльності
У розділі 2	– проаналізувати структуру, обсяги торгів та рівень ліквідності ринків капіталу ЄС і США, здійснити оцінювання регуляторного середовища провідних бірж

У розділі 3	– запропонувати напрями адаптації європейського досвіду до розвитку фондового ринку України та його інтеграції до ринку ЄС. Виявити проблеми та загрози конкурентоспроможності європейських фондових майданчиків у глобальній фінансовій системі, визначити вплив цифрових технологій та інноваційних фінансових інструментів на розвиток біржової інфраструктури;

Завдання підготував науковий керівник _____ **Небильцова О.В.**

(підпис) *(ініціали, прізвище)*

«2» жовтня 2025 р.

Завдання одержав студент _____ **Дмитрук В.В.**

(підпис) *(ініціали, прізвище)*

«3» жовтня 2025 р.

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 85 сторінок, 17 таблиць, 2 рисунки, список використаних джерел із 63 найменувань.

«Європейські фондові біржі: особливості діяльності та тенденції розвитку»

Об'єктом дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є процес функціонування сучасних фондових бірж у глобальній фінансовій системі.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних та прикладних підходів до аналізу діяльності європейських та американських біржових майданчиків і чинників їх конкурентоспроможності.

Мета і завдання дослідження. Основною метою кваліфікаційної магістерської роботи є проведення порівняльного аналізу функціонування фондових бірж Європи та США, визначення їх відмінностей і спільних характеристик, а також окреслення напрямів підвищення конкурентоспроможності європейського фондового ринку в умовах глобалізації.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання:

- розкрити сутність, роль і функції фондових бірж у сучасній економіці;
- дослідити історичні етапи становлення та розвитку європейських бірж;
- охарактеризувати методи оцінювання ефективності та конкурентоспроможності біржових систем;
- провести структурно–аналітичне дослідження провідних фондових бірж: NYSE, NASDAQ, London Stock Exchange, Deutsche Börse, Euronext;

– оцінити регуляторне середовище США та ЄС й визначити його вплив на розвиток бірж;

– проаналізувати вплив інноваційних технологій на трансформацію біржової інфраструктури;

– визначити проблеми та виклики європейського ринку капіталу в умовах конкуренції зі США;

– розробити рекомендації щодо удосконалення діяльності європейських фондових бірж;

– обґрунтувати можливості інтеграції України у європейський фінансовий простір.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. У роботі систематизовано підходи до оцінювання розвитку фондових бірж, визначено основні фактори їх глобальної конкурентоспроможності, розкрито вплив цифрової трансформації на інфраструктуру торгівлі цінними паперами. Сформовано методичний підхід до порівняння біржових майданчиків за комплексом статистичних і якісних показників.

Практичні результати полягають у розробці рекомендацій для підвищення ефективності європейських фондових бірж, а також у визначенні перспектив гармонізації українського ринку капіталу із законодавством ЄС з метою залучення інвестицій та інтеграції в міжнародний фондовий простір.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2025.

Рік захисту роботи – 2025.

Ключові слова: фондова біржа, фінансовий ринок, капіталізація, ліквідність, інновації, конкурентоспроможність, ЄС, США.

В і д г у к
на кваліфікаційну магістерську роботу

Дмитрук Вікторії Володимирівни
(прізвище, ініціали)

на тему: «Європейські фондові біржі: особливості діяльності та тенденції розвитку»
(назва теми)

1. Актуальність теми.

В умовах реалізації Україною євроінтеграційної стратегії, високо ймовірного зростання значення як прямих, так і портфельних іноземних інвестицій для належного функціонування єдиного ринку Європейського Союзу, однією із фундаментальних свобод якого є вільний рух капіталу, підвищення важливості одержання досвіду до регульованого фонового ринку для провідних українських компаній в умовах післявоєнного відновлення країни, вагомого значення набуває дослідження загальних трендів та специфічних особливостей організації та функціонування фондових бірж у європейських державах, що підкреслює актуальність теми магістерської роботи В.В. Дмитрук.

2. Позитивні риси кваліфікаційної роботи магістра.

До позитивних рис роботи варто віднести чітку логічну структуру роботи, системний підхід авторки, який полягає у розкритті, насамперед, загальних засад феномену європейських фондових бірж у глобальному контексті в частині їхньої сутності, функцій, видів та етапів розвитку, а також методів оцінювання конкурентоспроможності. Здійснивши у методологічній площині перехід від загального до окремого, у роботі розкрито як статику – сучасний стан, так і динаміку – сучасні тенденції розвитку європейських фондових бірж, а також актуальні виклики для них та стратегії їх подолання. Заслуговує на відзначення те, що авторка не обмежилася розглядом лише фондовими біржами в ЄС, а й розкрила механізми та інструменти розвитку біржової інфраструктури в Україні.

Наведене дозволило виконати весь спектр поставлених завдань роботи та досягти її мету.

3. Наявність самостійних розробок автора

Самостійні розробки автора полягають зокрема, у розкритті фондових бірж як елементу економічного механізму, систематизації їхніх функцій та основних критеріїв класифікації, здійснення порівняння спеціалізації провідних бірж світу, розкритті основних історичних етапів розвитку, еволюції торгових механізмів європейських фондових бірж, кількісних індикаторів їхньої конкурентоспроможності, порівняння кількісних і якісних методів оцінювання, основних показників ТОП-10 європейських фондових бірж, проведення порівняльного аналізу моделей організації провідних

європейських бірж, розкриття основні показники зростання ESG-інвестування в Європі у контексті стратегії сталого розвитку тощо.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій полягає в уточненні концептуальних підходів до аналізу фондових бірж та систематизації факторів їх конкурентоспроможності у порівняльній площині. У свою чергу, практична значущість зумовлена тим, що авторка не обмежилася розглядом лише фондових бірж в європейських країнах, а й розкрила механізми та інструменти розвитку біржової інфраструктури в Україні, що дозволило сформулювати рекомендації щодо розвитку, підвищенні інвестиційної привабливості ринку капіталу в Україні та гармонізації законодавства України з acquis ЄС.

5. Наявність недоліків:

До недоліків роботи можна віднести надмірне цитування джерел без вираження достатньою мірою власних оцінок та висновків, а також неточності в оперуванні понятійно-термінологічним апаратом, що проявилося, зокрема, у тому, що інструменти уніфікації законодавства держав–членів ЄС – регламенти (Regulations), наприклад, EMIR Regulation щодо деривативів та торгових депозитаріїв, авторка визначає як «нормативи».

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК (0-50 балів): робота В.В. Дмитрук містить низку позитивних положень та висновків, відповідає вимогам, які висуваються до робіт такого рівня, внаслідок чого може бути допущена до захисту перед екзаменаційною комісією та оцінена на рівні 40 (сорок) балів.

Науковий керівник: к.е.н., професор, професор кафедри міжнародного обліку і аудиту О.В. Небильцова

(посада, учене звання, науковий ступінь)

Оксана НЕБИЛЬЦОВА _____

(прізвище, ініціали) *(підпис)*

07 грудня 2024 р.

Рецензія

на кваліфікаційну магістерську роботу

здобувачки Дмитрук Вікторії Володимирівни

на тему: «Європейські фондові біржі: особливості діяльності та тенденції розвитку»

Актуальність теми.

У сучасних умовах глобалізації фінансових ринків питання ефективності фондових бірж набуває критичного значення для стабільності економіки. Робота Дмитрук В.В. є надзвичайно актуальною, оскільки порівняльний аналіз досвіду лідерів ринку — США та ЄС — дозволяє не лише зрозуміти вектори руху світового капіталу, а й виокремити прикладні інструменти для розвитку вітчизняного фінансового сектору в умовах євроінтеграції.

Характеристика роботи. Магістерська робота має чітку логічну структуру, що складається з трьох розділів. Автор детально розглянула теоретичні аспекти діяльності бірж, провела ґрунтовний аналіз регуляторного середовища та показників ліквідності таких гігантів, як NYSE, NASDAQ, London Stock Exchange та Euronext. Особливої уваги заслуговує третій розділ, де здобувачка проаналізувала можливості адаптації європейського досвіду для України.

Досягнуті результати та практична цінність:

- Глибокий аналіз: Студенткою успішно систематизовано етапи еволюції європейських бірж та визначено вплив цифрової трансформації (токенізація, блокчейн) на сучасну біржову інфраструктуру.
- Методологія: Сформовано комплексний підхід до оцінювання конкурентоспроможності біржових майданчиків за кількісними та якісними показниками.
- Практична спрямованість: Робота виконувалася з використанням матеріалів ТОВ «ІМІ Логістика», що дозволило автору поєднати глобальні тренди з практичними аспектами діяльності конкретного суб'єкта господарювання. Рекомендації щодо залучення приватних інвесторів через цифрові платформи та гармонізації українського законодавства з нормами ЄС мають високу прикладну цінність.

Зауваження та побажання.

Робота виконана на високому рівні, проте в подальших дослідженнях варто було б більше уваги приділити аналізу специфічних ризиків кібербезпеки, які виникають при впровадженні open-API технологій на фондовому ринку.

Висновок. Магістерська робота є завершеним самостійним дослідженням, відповідає всім вимогам, що висуваються до робіт такого рівня, і може бути допущена до захисту з високою позитивною оцінкою.

Керівник практики

Хіміч Юрій Сергійович

«23» *грудня* 2025 р.

ЗМІСТ

ВСТУП 3
РОЗДІЛ 1. ЄВРОПЕЙСЬКІ ФОНДОВІ БІРЖІ У ГЛОБАЛЬНІЙ ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ 6
1.1. Сутність, функції та види фондових бірж 6
1.2. Етапи розвитку європейських фондових бірж 14
1.3. Методи оцінювання конкурентоспроможності фондових бірж 21
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ФОНДОВИХ БІРЖ 26
2.1. Структура і динаміка європейських фондових ринків 26
2.2. Особливості діяльності фондових бірж у провідних країнах ЄС 31
2.3. Інноваційні форми діяльності та їх вплив на розвиток фінансової інфраструктури 37
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ФОНДОВИХ БІРЖ 44
3.1. Проблеми та виклики розвитку європейського біржового ринку 44
3.2. Стратегія розвитку фондових бірж в контексті світових тенденцій 52
3.3. Механізми та інструменти розвитку біржової інфраструктури в Україні60
ВИСНОВКИ 68
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 71
ДОДАТКИ 68

ВСТУП

Сучасна світова економіка неможлива без ефективно функціонуючих фондових ринків, які забезпечують рух капіталу, сприяють інвестиційному розвитку та слугують драйвером економічного зростання. Провідне місце у цій системі займають фондові біржі, які формують конкурентне середовище для учасників ринку та забезпечують прозорість інвестиційних процесів. В умовах глобалізації, цифровізації фінансової індустрії та зростання міжнародної конкуренції актуальним є порівняння особливостей діяльності фондових бірж Європи та США. Для України, яка здійснює трансформацію ринку капіталу відповідно до стандартів ЄС, вивчення передового світового досвіду є надзвичайно важливим і своєчасним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання функціонування та ефективності фондових бірж досліджували такі зарубіжні вчені, як Ф. Мішкін, С. Ікінс, З. Боді, А. Маркус, Ф. Дж. Фабоцці, А. Саундерс, М. О'Гара, Ч. Кіндлбергер, які у своїх працях аналізують структуру, інструменти та трансформацію світових ринків капіталу. У працях вітчизняних науковців — О. Мозгового, Д. Лук'яненка, І. Школьника, І. Бланка, О. Колотової, Л. Головко — висвітлено особливості розвитку фінансового ринку України та його інтеграцію у міжнародне середовище. Проте, незважаючи на значну кількість наукових напрацювань, недостатньо уваги приділено питанням порівняльного аналізу європейських і американських фондових бірж з урахуванням сучасних викликів, таких як конкуренція біржових майданчиків, диджиталізація торгівлі цінними паперами, технології високочастотного трейдингу, поява нових фінансових інструментів та посилення геополітичної нестабільності. Саме ці аспекти й потребують подальшого системного дослідження.

Мета дослідження полягає у визначенні ключових тенденцій, конкурентних переваг та викликів у функціонуванні європейських і американських фондових

бірж, а також в окресленні можливостей використання їх досвіду для розвитку ринку капіталу України.

Для реалізації поставленої мети необхідно вирішити такі завдання:

– розкрити економічну сутність, роль і функції фондових бірж;

– дослідити етапи становлення європейських фондових бірж та трансформацію їх діяльності;

– проаналізувати структуру, обсяги торгів та рівень ліквідності ринків капіталу ЄС і США;

– здійснити оцінювання регуляторного середовища провідних бірж;

– визначити вплив цифрових технологій та інноваційних фінансових інструментів на розвиток біржової інфраструктури;

– виявити проблеми та загрози конкурентоспроможності європейських фондових майданчиків у глобальній фінансовій системі;

– запропонувати напрями адаптації європейського досвіду до розвитку фондового ринку України та його інтеграції до ринку ЄС.

Об’єкт дослідження — функціонування фондових бірж як ключового елемента світового ринку капіталу.

Предмет дослідження — організаційно–економічні механізми діяльності європейських і американських фондових бірж та чинники їх конкурентоспроможності.

У роботі застосовано такі методи дослідження: аналіз і синтез для опрацювання наукових джерел; порівняльний аналіз для визначення особливостей функціонування бірж США та ЄС; статистичні методи для оцінювання показників капіталізації, ліквідності та обсягів торгів; інституційний аналіз для дослідження регуляторного середовища; логічно–аналітичний метод для формування висновків і рекомендацій.

Теоретична та методична значущість отриманих результатів полягає в уточненні наукових підходів до порівняльного аналізу фондових бірж та систематизації факторів їх конкурентоспроможності.

Практична значущість полягає у можливості використання запропонованих рекомендацій у процесі розвитку українського ринку капіталу, підвищенні його інвестиційної привабливості та гармонізації із законодавством ЄС.

Інформаційну базу дослідження становлять наукові праці вітчизняних і зарубіжних економістів, статистичні дані регуляторних органів США та ЄС, звіти провідних фондових бірж, аналітичні огляди міжнародних фінансових організацій, законодавчі акти України.

Структура роботи. Кваліфікаційна магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1
ЄВРОПЕЙСЬКІ ФОНДОВІ БІРЖІ У ГЛОБАЛЬНІЙ ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ

1.1. Сутність, функції та види фондових бірж

Фондова біржа є ключовим елементом фінансової системи, який забезпечує ефективний перерозподіл капіталу між економічними суб'єктами. В економічній літературі фондову біржу визначають як організований централізований ринок, на якому здійснюється купівля–продаж фінансових інструментів, передусім цінних паперів, за стандартизованими правилами, що гарантують публічність та прозорість операцій [1]. Сутність фондової біржі полягає у створенні умов для залучення фінансових ресурсів компаніями та державою, а також у забезпеченні можливості інвесторам управляти своїми активами на ринкових засадах [5].

Основною економічною роллю фондової біржі є мобілізація інвестиційних ресурсів, необхідних для сталого розвитку економіки. Через розміщення акцій і облігацій підприємства отримують доступ до довгострокових джерел фінансування, що дозволяє знижувати ризики залежності від банківського кредитування та стимулює інноваційну активність бізнесу [8]. У цьому контексті фондовий ринок виступає механізмом економічного зростання, що сприяє формуванню капіталів для розвитку виробництва, технологій та соціальних програм [38].

Крім залучення грошей, фондові біржі виконують важливу соціально–економічну функцію, забезпечуючи підвищення добробуту населення через можливості розміщення інвестицій та накопичення заощаджень у цінних паперах [39]. Фактично вони виступають інструментом капіталізації пенсійних заощаджень, диверсифікованих портфелів та інституційного інвестування.

Важлива роль фондових бірж проявляється й у забезпеченні стабільності фінансового сектору. Через механізм контролю, вимог щодо розкриття інформації, стандартизації торгів, біржі підвищують рівень прозорості корпоративного управління та зменшують ризик асиметрії інформації між учасниками ринку [21]. Це сприяє захисту інвесторів, посиленню довіри до ринку та зниженню спекулятивних ризиків [30].

Окремо потрібно виділити роль бірж у ціноутворенні, яка полягає у визначенні ринкової вартості фінансових активів на основі попиту й пропозиції. Курсоутворення на біржі має суспільне значення, оскільки формує економічні орієнтири для всіх суб'єктів господарювання — від домогосподарств до транснаціональних корпорацій [5].

Фондова біржа є також барометром економічної кон'юнктури, адже динаміка біржових індексів сигналізує про макроекономічні зміни, рівень інвестиційної активності, очікування ринкових учасників та загальний діловий клімат [31]. Аналіз змін індексів S&P 500, Dow Jones, Nasdaq у США або FTSE 100, DAX, CAC 40 в Європі дає можливість урядам та інвесторам ухвалювати обґрунтовані рішення.

Таблиця 1.1 – Фондові біржі як елемент економічного механізму

Напрям впливу	Економічний результат
Мобілізація капіталу	Підвищення інвестиційного потенціалу економіки
Розподіл ресурсів	Оптимізація структури виробництва
Ціноутворення	Формування об'єктивної ринкової ціни
Підвищення прозорості ринку	Зниження інформаційних ризиків
Захист інвесторів	Підвищення довіри до ринку
Стимулювання інновацій	Розвиток високотехнологічних секторів
Соціальна функція	Створення джерел доходу для населення

Систематизовано автором на основі [1; 5; 21; 38]

Важливою складовою ролі фондової біржі є інтеграція національної економіки у світовий ринок капіталу. У сучасних умовах високої мобільності фінансових ресурсів біржові платформи сприяють розвитку міжнародної торгівлі цінними паперами. Лістинг іноземних компаній на європейських чи американських майданчиках розширює доступ до глобальних джерел фінансування та дозволяє інвесторам формувати портфелі на основі світової диверсифікації [19].

Особливо значущою ця функція є для країн із перехідною економікою, зокрема України, оскільки сприяє зміцненню національного фінансового ринку, підвищенню його привабливості для іноземного капіталу та прискорює інтеграцію до економічного простору ЄС [48].

Фондові біржі відіграють провідну роль у контролі корпоративного управління, створюючи регуляторні вимоги, яких мають дотримуватися емітенти для виходу на біржовий ринок. Це стимулює впровадження міжнародних стандартів прозорості, підзвітності та управлінської дисципліни [36].

Слід зазначити, що в умовах технологічної революції функціонування фондових бірж зазнає значних змін. Автоматизація торгів, електронні торговельні системи, високочастотний трейдинг та блокчейн–технології змінюють підходи до взаємодії між інвесторами й брокерами, підвищують швидкість обробки операцій та знижують транзакційні витрати [33].

Підсумовуючи, фондові біржі не лише забезпечують організований ринок торгівлі фінансовими інструментами, але й виступають важливим механізмом стимулювання економічного розвитку, інновацій та інтеграції у глобальну економіку. Без ефективно функціонуючого фондового ринку побудова конкурентоспроможної економіки, здатної до довгострокового зростання, є неможливою [10].

Фондова біржа виконує ряд ключових функцій, що забезпечують ефективність ринку капіталу та сприяють економічному розвитку держави. Основними серед них є мобілізація капіталу, ринкове ціноутворення та хеджування ризиків. Ефективна реалізація цих функцій визначає рівень інвестиційної

активності, стабільність фінансової системи та конкурентоспроможність економіки [38].

Однією з провідних функцій є мобілізація капіталу, яка передбачає залучення фінансових ресурсів від інвесторів для фінансування бізнесу. Завдяки проведенню первинного розміщення цінних паперів (IPO) компанії отримують можливість залучити додаткові кошти для розширення виробництва, впровадження інновацій, виходу на міжнародні ринки тощо. Інвестори при цьому формують прибуткові портфелі активів, отримуючи доходи у вигляді дивідендів або курсової різниці [5]. Таким чином, фондові біржі виконують роль каналу між заощадженнями населення та потребами розвитку бізнесу [21].

Друга важлива функція – цінова. Саме біржа є тим місцем, де формується справедлива ринкова ціна на основі взаємодії попиту та пропозиції. Вартість цінних паперів відображає реальний економічний стан і перспективи розвитку емітентів, а також рівень довіри інвесторів до економіки загалом [31]. Ця функція має суспільне значення, оскільки біржові індекси використовуються як індикатори стану ринкової кон'юнктури. Зміни індексів S&P 500 та Nasdaq у США чи DAX і FTSE 100 у Європі сигналізують про макроекономічні тренди, зокрема інвестиційний клімат, рівень ризиків та очікування ринкових учасників [11].

Наступна функція – хеджування ризиків, що реалізується через використання похідних фінансових інструментів (деривативів). Ф'ючерси, опціони, свопи дозволяють учасникам ринку заздалегідь зафіксувати ціну купівлі або продажу активу, знизивши невизначеність коливань ринкових курсів. Ця функція є критично важливою для корпоративних структур, експортерів, банків та інших гравців, чия діяльність залежить від ринкової волатильності [34]. Хеджування зменшує збитки, підвищує стабільність доходів та сприяє підтриманню фінансової рівноваги суб'єктів господарювання.

Таблиця 1.2 – До супутніх функцій фондових бірж належать

Функція	Сутність	Економічний результат
1	2	3

Контроль корпоративного управління	Вимоги щодо розкриття інформації, аудит, стандарти	Підвищення довіри інвесторів

Продовження табл. 1.2

1	2	3
Перерозподіл фінансових ресурсів	Переміщення капіталу в ефективні галузі	Зростання продуктивності
Регулювання ринку	Встановлення правил торгів, мінімізація маніпуляцій	Стабільність ринкової системи
Соціальна функція	Можливість інвестування для громадян	Збільшення доходів домогосподарств

Систематизовано автором на основі [5; 22]

Специфічним проявом функцій біржі є стимулювання інноваційного розвитку. В умовах глобалізації доступ до біржового фінансування визначає здатність компаній інвестувати у високотехнологічні розробки, цифрову трансформацію та зелений перехід економіки [30]. Найбільші американські біржі – NYSE та Nasdaq — значною мірою забезпечили становлення таких корпорацій, як Apple, Microsoft, Tesla, Amazon, Meta, що змінили технологічний уклад світової економіки [19].

У сучасних умовах воєнних та геополітичних загроз функції фондових бірж отримують новий контекст. Європейський ринок капіталу стикається з необхідністю протидії технологічній перевазі Nasdaq, подоланням наслідків Brexit, а також активізації механізмів фінансування відбудови України після російської агресії. Від ефективності реалізації функцій бірж залежить здатність інституцій ЄС залучати капітал у стратегічні проєкти та забезпечувати фінансову автономію регіону [48].

Рисунок 1.1 – Структура основних функцій фондових бірж

У свою чергу український фондовий ринок поки що знаходиться на етапі модернізації, тому для нього надзвичайно важливо переймати стандарти розвинених ринків у частині прозорості, хеджування та залучення капіталу. Успішна біржова інфраструктура може стати фундаментом інтеграції України до європейської фінансової системи та залучення інвестицій на відбудову економіки [46].

Таким чином, фондова біржа виконує широкий спектр взаємопов'язаних функцій, які формують її роль як провідного інвестиційного інституту, механізму управління ризиками та каталізатора економічного розвитку [10].

Фондові біржі є різними за своєю організацією, видами фінансових інструментів, структурою ринку та масштабами діяльності. Їх класифікація дає змогу краще зрозуміти специфіку функціонування біржових систем у різних країнах та визначити чинники їхньої ефективності [38].

Одним із ключових критеріїв класифікації є спосіб організації торгівлі. За цим критерієм розрізняють біржі з фізичними торговельними майданчиками та електронні біржі, що функціонують на основі автоматизованих систем. Історично більшість бірж США та Європи розпочинали діяльність у форматі «трейдингу на підлозі», однак сучасні технології зумовили перехід до повної електронізації торгів, як це відбулося на NASDAQ та Euronext [19]. Така трансформація сприяла підвищенню ліквідності, прозорості та швидкості обробки угод [21].

Важливим критерієм класифікації виступає юридичний статус біржі:

– біржі, створені як асоціації брокерів (класична форма NYSE до реорганізації);

– акціонерні товариства, що мають комерційну спрямованість (LSE Group, Deutsche Börse) [20].

Сучасна тенденція — приватизація та корпоратизація бірж, що дозволяє їм залучати інвестиції для технологічного розвитку.

Таблиця 1.3 – Основні критерії класифікації фондових бірж

Критерій	Види	Приклади
Організаційна форма	Некомерційні; акціонерні товариства	NYSE (до 2006), LSE Group
Характер торгів	Підлогові; електронні	NYSE (гібрид), NASDAQ (електронна)
Територіальна ознака	Національні; міжнародні (глобальні)	NYSE — глобальна, Варшавська біржа — національна
Сфери спеціалізації	Фондові; товарні; змішані	Deutsche Börse (фондові та деривативи)
Види інструментів	Ринок акцій; облігацій; деривативів; ETF	CME Group — деривативи; Nasdaq — акції
Рівень доступу інвесторів	Біржі для професійних; універсальні	LSE — усі інвестори; IEX — переважно інституційні

Складено автором на основі [19; 20; 38; 41]

За територіальною ознакою вирізняють:

- регіональні торговельні платформи (локальні майданчики без міжнародного впливу),
- національні біржі (що обслуговують економіку країни),

– глобальні біржові конгломерати, що об’єднують ринки кількох держав західного світу (Euronext, Nasdaq, LSE Group) [11].

Консолідація бірж — ключовий тренд останніх десятиліть, адже масштабність майданчика впливає на здатність залучати капітал та створювати конкурентні переваги у глобальному середовищі [52].

Залежно від виду цінних паперів, що обертаються, виділяють біржі:

– Фондові (акції та облігації) — NYSE, Euronext

– Деривативів — CME Group, Eurex

– Змішані платформи — Deutsche Börse (цінні папери та ф’ючерси) [34].

З технологічного погляду, важливе місце займає високочастотний трейдинг та алгоритмічні системи, що змінили традиційні механізми встановлення цін і збільшили обсяги торгів у США [30].

Паралельно формуються альтернативні торговельні системи (ATS), такі як dark pools, які функціонують поза регульованими біржами, але суттєво впливають на ліквідність [33]. Це зумовлює посилення регуляторних заходів щодо прозорості торгів.

Таблиця 1.4 – Порівняння спеціалізації провідних світових бірж

Біржа	Спеціалізація	Країна/регіон
NYSE	Переважно акції великих корпорацій	США
Nasdaq	Технологічні компанії	США
LSE	Глобальні компанії + облігації	Велика Британія
Deutsche Börse	Цінні папери та деривативи	Німеччина
Euronext	Багатооб'єктний мультинаціональний ринок	ЄС

Упорядковано автором на основі [11; 20; 34; 52]

Для держав із перехідною економікою, включаючи Україну, важливо враховувати міжнародні класифікаційні підходи для підвищення привабливості

ринку капіталу, гармонізації біржових стандартів і полегшення доступу до іноземного капіталу [48].

1.2. Етапи розвитку європейських фондових бірж

Фондовий ринок Європи має понад п’ятисотлітню історію, що відображає еволюцію економічних відносин, розвиток торгівлі та формування сучасної фінансової системи. Саме європейські країни стали піонерами у створенні перших інституцій, які забезпечували організовану торгівлю фінансовими активами, заклавши фундамент для появи світової біржової інфраструктури [35].

Зародження біржової торгівлі пов’язане з розвитком торговельних ярмарків у Середньовіччі. Купці укладали угоди не лише на товари, а й на боргові зобов’язання, що з часом створило попит на спеціальні майданчики для обміну фінансовими контрактами [38]. Уже в XIII–XIV століттях торгові центри Північної Італії — Венеція, Флоренція, Генуя — сформували передумови для виникнення перших фінансових ринків, де здійснювалася торгівля векселями як прообразами сучасних боргових інструментів [8].

Першою в історії організованою фондовою біржею зазвичай вважають Брюгзьку біржу (Бельгія), діяльність якої бере початок у 1460-х роках. Торги проводилися в будинку купців Ван дер Бурсе, від прізвища яких походить саме слово «біржа» (bourse) [10]. Проте найбільшим фінансовим центром Європи кінця XV – початку XVI ст. став Антверпен, де здійснювалася торгівля міжнародними торговими контрактами, валютами та цінними паперами держав [36].

Справжній прорив у розвитку біржового ринку здійснила Амстердамська фондова біржа, створена у 1602 році одночасно із заснуванням Голландської Ост-Індської компанії — першої корпорації, яка емітувала акції для публічного обігу [8]. В Амстердамі вперше запроваджено фундаментальні принципи біржової діяльності:

- вторинна торгівля акціями,
- спекулятивні операції,
- ф’ючерсні контракти,
- механізм ринкового ціноутворення.

Ця біржа стала першим майданчиком, де чітко проявилися риси сучасних ринків капіталу: ліквідність, доступність для інвесторів, стандартизовані правила торгівлі [11].

Паралельно з голландською моделлю активно розвивалися інші центри. У Парижі у 1724 році створено Королівську біржу, яка відігравала ключову роль у фінансуванні державних підприємств та модернізації інфраструктури Франції [20].

У Лондоні офіційне формування біржі датується 1801 роком, хоча перші угоди укладалися в кав’ярні «Jonathan’s» ще у XVII ст. Згодом саме Лондонська фондова біржа (LSE) стала найбільшим майданчиком у світі завдяки лідерству Великої Британії у колоніальній торгівлі та промисловому розвитку [19].

У Франкфурті біржова діяльність розпочалася ще у 1585 році, коли було створено систему стандартів для торгівлі валютами, що згодом трансформувалося у фондовий ринок Німеччини. Він відіграв особливо важливу роль у фінансуванні індустріалізації в XIX ст., коли з’явилися великі промислові концерни [52].

Європейські біржі в цей період стали епіцентрами міжнародного переливу капіталу та розвитку акціонерних товариств, що забезпечило інтенсивне економічне зростання континенту [1].

На початку XX ст. європейські біржі залишалися глобальними лідерами. Проте Перша та Друга світові війни спричинили значні руйнування фінансової інфраструктури. Торги на біржах багатьох країн були обмежені або припинені через фінансову нестабільність та воєнні дії [30].

Післявоєнний період став етапом реформування ринків капіталу:

- запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку,
- створення нових систем клірингу та розрахунків,
- посилення контролю за діяльністю інвесторів та емітентів [36].

Відновлення біржової діяльності підтримувалося державами задля залучення капіталу для повоєнної реконструкції економіки.

Наприкінці XX — на початку XXI ст. на фондові ринки Європи почали суттєво впливати процеси глобалізації фінансових потоків. В цей час:

- зменшилися бар'єри для руху капіталу,
- посилилася конкуренція між країнами за інвесторів,
- розпочалася консолідація біржових майданчиків [15].

Одним із ключових історичних кроків стала поява Euronext — першої транснаціональної біржі у світі (2000 р.), яка об'єднала Париж, Брюссель та Амстердам, а згодом і Лісабон [12]. Це започаткувало нову модель інтегрованого фондового ринку Європи.

У Великій Британії водночас зміцнювала свої позиції LSE Group, яка активно залучала іноземні компанії до лістингу, ставши одним з найбільш глобалізованих торговельних майданчиків [20].

Кожен етап сприяв зміцненню ролі бірж як ключових фінансових інститутів Європи, що забезпечують економічний розвиток і міжнародну фінансову стабільність [48].

Розвиток фондових бірж Європи протягом століть визначався низкою історичних і економічних факторів, які формували структуру сучасного фінансового ринку. Формування біржової системи на континенті розпочалося в період інтенсивного розширення міжнародної торгівлі XVI–XVIII століть, коли держави Європи активно розбудовували торгові відносини та колоніальні імперії. У цей час утворювалися перші акціонерні компанії, що потребували організованого механізму залучення капіталу для фінансування комерційних експедицій і промислових підприємств. Власне такі компанії стали першими емітентами цінних паперів, які оберталися на біржових майданчиках у Голландії, Бельгії та Великій Британії [10; 35].

Індустріальні трансформації XIX століття закріпили за біржами роль центру інвестиційного забезпечення економічного розвитку. Промислова революція сприяла масштабному зростанню акціонерних товариств, особливо в галузях

транспорту, гірничодобувної промисловості й машинобудування. Фондові біржі забезпечували доступ підприємств до довгострокових інвестиційних ресурсів, а також стимулювали розвиток банківського сектору. Водночас технічний прогрес інтенсифікував інформаційний обмін між країнами: телеграфні мережі та перші інформаційні агентства сприяли європейській фінансовій інтеграції [11; 20].

У XX столітті розвиток європейського біржового ринку значною мірою залежав від впливу глобальних потрясінь. Перша та Друга світові війни призвели до різкого скорочення біржових операцій, тимчасового припинення торгів і втрати капіталів. Європейські фондові ринки втратили частину своїх позицій на користь США, де біржі змогли зберегти стабільність у період воєнних конфліктів і швидко розвивалися разом з індустріальним зростанням американської економіки [30; 36].

Таблиця 1.5 – Основні історичні етапи розвитку європейських фондових бірж

Історичний період	Характерні риси розвитку	Наслідки для фондового ринку
XVI–XVIII ст.	Поширення колоніальної торгівлі, виникнення акціонерних компаній	Формування первинних біржових майданчиків у Нідерландах та Британії
XIX ст.	Промисловий підйом, концентрація виробництва	Розширення ринку акцій і появи інвестиційних інститутів
1914–1945 рр.	Світові війни та глобальна економічна криза	Скорочення торгів і зміщення світового лідерства до США
1970–1990-ті	Лібералізація руху капіталів, технологічні новації	Інтернаціоналізація бірж і автоматизація торгів
2000-ті – нині	Інтеграція в межах ЄС, цифровізація ринку	Створення транснаціональних біржових об’єднань

Складено автором на основі [8; 11; 19; 20]

Запровадження євро стало важливою віхою європейської фінансової інтеграції. Єдина валюта усунула валютні ризики між багатьма країнами ЄС, що сприяло збільшенню транскордонних інвестицій і стимулювало консолідацію ринкової інфраструктури [12]. Найяскравішим прикладом стала поява Euronext — першої глобальної багатонаціональної біржі, яка об'єднала торгові майданчики Західної Європи й створила нову модель управління ринками капіталу [20].

Розвиток європейських бірж у XXI столітті визначають два напрями: цифрова трансформація торгівлі та посилення конкуренції на глобальному рівні. Боротьба за міжнародних емітентів і лістинг технологічних компаній часто завершується на користь США, що посилює мотивацію ЄС до вдосконалення регуляторної бази та інноваційної інфраструктури [30; 48]. Окремий виклик європейському ринку становить Brexit, який призвів до перерозподілу біржових операцій між Лондоном, Франкфуртом та Парижем, що змінює баланс сил у Європі й започатковує новий етап конкурентного суперництва [15; 52].

У сучасних умовах європейські біржі все частіше розглядають себе як частину ширшої економічної та політичної системи Європейського Союзу. Розвиток ініціативи Capital Markets Union спрямований на створення єдиного та глибоко інтегрованого ринку капіталу, що дозволяє фінансувати інновації, підтримувати малого і середнього бізнесу та забезпечувати економічну стійкість ЄС перед зовнішніми ризиками [12]. Ця стратегія також важлива для майбутньої інтеграції України до європейського ринку капіталу.

Узагальнюючи, вплив ключових історичних подій на розвиток європейських фондових бірж проявляється у послідовній зміні економічних моделей: від колоніальної до індустріальної, а згодом — до цифрової. Ці трансформації зумовили зростання ролі бірж як системних інститутів, здатних забезпечувати економічне зростання, а також адаптацію до нових технологічних і геополітичних умов [48].

Перехід від традиційних фізичних торговельних майданчиків до електронних платформ є ключовою трансформацією в історії європейських фондових бірж. До кінця XX століття більшість торгів здійснювалися в очному

форматі, коли брокери фізично перебували у торгових залах, укладаючи угоди шляхом голосових або жестових сигналів. Такий аукціонний спосіб торгів, хоч і відігравав важливу роль у формуванні біржової культури, мав низку обмежень, пов'язаних із швидкістю обробки ордерів, територіальними обмеженнями участі в торгах та високими транзакційними витратами [19].

Поява електронних систем торгів наприкінці XX століття докорінно змінила механізми функціонування фінансових ринків. Європейські фондові біржі першими почали впроваджувати технологічні рішення, які забезпечили автоматизацію процесу укладання угод, систему централізованого клірингу та сучасні моделі зберігання активів у електронному вигляді (депозитарні системи). Електронізація забезпечила миттєву передачу ордерів, відкрила доступ до торгів для іноземних інвесторів і дозволила суттєво зменшити операційні витрати [21].

Поступово у провідних фінансових центрах Європи відбувся перехід до повністю автоматизованих торговельних платформ. Однією з перших значних реформ у цьому напрямі став перехід Паризької фондової біржі до електронної системи торгів у 1986 році, що підвищило ліквідність на ринку Франції та прискорило обробку замовлень [20]. Схожі процеси відбувалися і в інших європейських країнах: Deutsche Börse запровадила систему Xetra, а Лондонська фондова біржа розробила платформу SETS, яка забезпечила повне заміщення фізичного трейдингу електронним у 1997 році [30].

Паралельно зі змінами у технологічному забезпеченні активно розвивалася інфраструктура розрахунків і клірингу. В Європейському Союзі було впроваджено систему TARGET2-Securities (T2S), яка уніфікувала розрахунки з цінних паперів та знизила загальні транзакційні витрати для учасників ринку [12]. Така інтеграція сприяла підвищенню прозорості, усуненню інфраструктурних бар'єрів між країнами та створенню єдиного європейського ринку капіталу, що відповідає стратегічним цілям ЄС.

Суттєвий вплив на розвиток європейських електронних платформ здійснили технологічні тренди, що сформувалися завдяки конкурентному впливу США. Зокрема, активне впровадження алгоритмічної та високочастотної торгівлі (HFT)

сприяло появі нових форм біржової взаємодії, зокрема dark pools — приватних торговельних платформ з обмеженим доступом інвесторів [30]. Це призвело до необхідності вдосконалення регуляторної системи, посилення контролю за діяльністю посередників та мінімізації маніпуляцій із цінами.

Початок XXI століття також ознаменувався появою нових фінансових продуктів, що відповідають вимогам цифрової економіки та екологічної трансформації. Широкого поширення набули ETF, деривативи на індекси Європи, а також ESG-інструменти, які відіграють важливу роль у фінансуванні сталого розвитку економіки ЄС [52]. У цьому контексті європейські біржі поступово формують нові ринкові ніші, підтримуючи інноваційні та технологічні галузі.

Таблиця 1.6 – Основні етапи еволюції торгових механізмів європейських фондових бірж

Етап	Характеристика	Наслідки для ринку капіталу
1	2	3
До 1980-х	Переважно підлогові торги, голосові аукціони	Низька швидкість виконання угод, територіальні обмеження

Продовження табл. 1.6

1980–2000	Автоматизація торгів, впровадження електронних систем	Зростання ліквідності, доступу до капіталу, міжнародної інтеграції
Після 2000-х	Алгоритмічна торгівля, розвиток HFT, dark pools	Підвищення ефективності, посилення вимог до регуляції
2015+	Блокчейн, цифрові активи, токенізація	Поява нових ринків, перехід до повної цифровізації обігу

Складено автором на основі [12; 21; 30; 52]

Ключовим стратегічним завданням європейських фондових бірж на етапі цифрової трансформації є забезпечення кібербезпеки та захисту даних, оскільки зростання складності фінансових технологій супроводжується збільшенням

кіберризиків. У той же час електронізація сприяє підвищенню доступності фінансових ринків для домогосподарств і малого бізнесу, що позитивно впливає на інвестиційний клімат країн ЄС [48].

Сьогодні європейські фондові біржі активно використовують штучний інтелект для оптимізації біржових процесів, прогнозування ризиків і покращення якості виконання ордерів. Ці новації стають конкурентною перевагою в умовах протистояння з американськими ринками, де Nasdaq історично домінує у впровадженні інновацій у торгівлі технологічними активами [15].

Таким чином, еволюція торгових механізмів від підлогових аукціонів до високотехнологічних електронних платформ свідчить про динамічний розвиток європейських фондових ринків. Їхня здатність адаптуватися до нових технологічних реалій забезпечує збереження їх стратегічного значення в глобальній фінансовій системі й створює перспективи для подальшої цифрової інтеграції, зокрема для України на етапі модернізації власного ринку капіталу [12; 48].

1.3. Методи оцінювання конкурентоспроможності фондових бірж

Конкурентоспроможність фондових бірж визначається їх здатністю забезпечувати ефективне функціонування ринку капіталу: високу ліквідність, доступність для інвесторів, інноваційність інфраструктури та прозорість котирувань. Для її оцінювання застосовується система кількісних індикаторів, що характеризують масштаби та результативність біржової діяльності [1].

Одним із найбільш поширених показників є ринкова капіталізація — вартість усіх акцій, що перебувають в обігу на біржі. Висока капіталізація є

ознакою довіри інвесторів і розвиненого інституційного середовища. У формалізованому вигляді:

$$MC = \sum_{i=1}^{n} P_i \cdot Q_i$$

де:

Pi — ринкова ціна акцій і-ї компанії;

Qi — кількість акцій в обігу [11].

Іншим ключовим методом є аналіз обсягів біржових торгів, який показує активність учасників ринку та інтенсивність руху капіталу. Обсяг торгів за період T.

$$TV = \sum_{t=1}^{T} V_t$$

де Vt — обсяг операцій у періоді t [34].

Для оцінки ліквідності використовується показник оборотності ринку (Turnover Ratio), який співвідносить обсяг торгів із капіталізацією:

$$TR = \frac{TV}{MC} \cdot 100\%$$

Вищий коефіцієнт означає динамічніший ринок, як це характерно для технологічних бірж на кшталт Nasdaq [30].

Таблиця 1.7 – Основні кількісні індикатори конкурентоспроможності бірж

Показник	Економічний зміст	Інтерпретація
Ринкова капіталізація	Сукупна вартість акцій на біржі	Індикатор масштабу ринку

Оборот торгів	Активність ринкових операцій	Визначає ліквідність ринку
Turnover Ratio	Ефективність використання капіталу	Високий рівень — активний ринок
Волатильність	Мінливість цін	Характеризує ступінь ризику
Кількість лістингових компаній	Структура ринку	Показник привабливості біржі для бізнесу

Складено автором на основі [11; 19; 30; 34]

У міжнародній практиці також оцінюються:

– біржові індекси (DAX, FTSE 100, CAC 40) як індикатори ринкової кон'юнктури,

– інфраструктурні показники: наявність клірингових центрів, захист інвесторів,

– стандарти розкриття інформації (регулювання ESMA) [12].

У комплексі ці методи дозволяють визначити позицію фондової біржі відносно конкурентів у глобальній фінансовій системі та сформувати стратегічні напрями її розвитку [48].

Оцінювання конкурентоспроможності фондових бірж не може обмежуватися лише числовими показниками. Важливу роль відіграють якісні характеристики, що формують довіру інвесторів та репутаційний потенціал майданчика. Поєднання кількісних і якісних методів дозволяє отримати комплексне уявлення про стан і перспективи розвитку ринку капіталу [21].

Якісні методи охоплюють аналіз:

- рівня прозорості бізнес-практик емітентів,
- регуляторного середовища та захисту прав інвесторів,
- інноваційності інфраструктури торгів (автоматизація, HFT, блокчейн),
- глобальної інтегрованості — доступу для міжнародних інвесторів [37].

Ці параметри оцінюються через експертні аналізи, рейтинги (наприклад, FTSE Equity Country Classification), нормативні звіти та індекси розвитку фінансових ринків [52].

У той час кількісні методи дозволяють визначити поточний фінансовий потенціал біржі. Їх перевага — висока точність та можливість порівняння з іншими ринками. Однак у періоди нестабільності вони можуть давати викривлені сигнали, оскільки ринкова капіталізація та обороти торгів залежать від кон'юнктури [38].

Таблиця 1.8 – Порівняння кількісних і якісних методів оцінювання

Підхід	Переваги	Обмеження
Кількісний	Об'єктивність, вимірність, можливість статистичного аналізу	Чутливість до криз, волатильності
Якісний	Врахування репутації, інновацій, політики регулювання	Суб'єктивізм оцінки
Комплексний	Системний стратегічний аналіз	Вимагає значних інформаційних ресурсів

Складено автором на основі [21; 37; 52]

Найефективнішим підходом визнається комплексне оцінювання, що поєднує кількісні індикатори з аналізом інституційних умов. Саме такий підхід забезпечує:

- адекватне позиціонування біржі в глобальному середовищі,
- виявлення сильних і слабких сторін інфраструктури ринку,
- формування інвестиційного іміджу держави в цілому [48].

Узагальнюючи проведений аналіз, можна стверджувати, що оцінювання конкурентоспроможності фондових бірж є багатовимірним процесом, який повинен враховувати як фінансові результати діяльності біржового майданчика, так і інституційно-регуляторне середовище, в якому він функціонує. Кількісні індикатори — ринкова капіталізація, обсяг торгів, ліквідність, кількість емітентів — дозволяють об'єктивно вимірювати масштаб і активність ринку. Натомість

якісні параметри — інноваційність, прозорість, рівень захисту інвесторів, інтеграція в міжнародну інфраструктуру — формують репутацію біржі, що є ключовим фактором залучення капіталу в довгостроковому періоді. Поєднання цих підходів дає змогу більш комплексно оцінити позиції біржі на глобальному ринку капіталу.

Таким чином, конкурентоспроможність європейських фондових бірж визначається їх здатністю адаптуватися до технологічних змін, забезпечувати стабільність і якість торговельних процесів, а також відповідати на виклики глобального конкурентного середовища.

РОЗДІЛ 2
СУЧАСНИЙ СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ФОНДОВИХ БІРЖ

2.1. Структура і динаміка європейських фондових ринків

Європейський фондовий ринок — це складна багаторівнева система, що охоплює як великі мультинаціональні біржі, так і національні майданчики серед менших країн. Структура такого ринку формується через сукупність елементів: біржі, емітентів, інвесторів, регуляторів, клірингових і депозитарних систем, а також фінансових інструментів. Динаміка ринку залежить від змін у кожному з цих елементів, а також від зовнішніх економічних і регуляторних чинників.

До числа лідерів за масштабом та впливом належать такі майданчики, як Euronext — найбільша фондова біржа Європи, яка об’єднує кілька національних ринків і відзначається значною ринковою капіталізацією та активністю торгів [34].

Інші значущі майданчики — Deutsche Börse, London Stock Exchange (LSE) та декілька менших національних бірж. Ці біржі формують «якір» європейського ринку, залучаючи капітал як з ЄС, так і з міжнародних джерел.

Ринок охоплює різноманітні сегменти: акції, облігації, деривативи, а також нові фінансові інструменти — ETF, боргові інструменти, зелені облігації, інструменти ESG тощо. Така диверсифікація сприяє залученню різних типів інвесторів — від інституційних до приватних, а також підвищує стійкість ринку до криз і коливань.

Статистичні дані показують, що в багатьох країнах Європи капіталізація ринку акцій становить помітну частку від ВВП, що свідчить про важливість фондового ринку в економіках держав. Наприклад, за даними дослідження для низки країн ринкова капіталізація може досягати 175 % ВВП у країнах з розвиненим ринком капіталу, хоча середнє значення по Європі приблизно 69 %.

Зростання частки фондового ринку у структурі фінансів європейських країн за останнє десятиліття відображає тенденцію до переходу від банківського кредитування до ринкового фінансування. Згідно з аналітичною доповіддю, між 2016 та 2022 роками частка ринку акцій у загальній капіталізації корпоративного сектору ЄС суттєво зросла, що свідчить про відновлення інвесторського попиту та зростання ролі бірж у мобілізації капіталу [11].

Окрім капіталізації, важливим показником динаміки є торговельна активність — обсяги торгів, кількість угод, ліквідність. За даними Європейського регулятора, частина торгів цінними паперами на ринку ЄС зосереджена на провідних біржах, тоді як значна частина обсягу торгів припадає на менш ліквідні майданчики та зовнішні торговельні системи.

Такий розподіл засвідчує неоднорідну картину: регіональні біржі часто мають низьку ліквідність, що ускладнює вихід на них для великих інвесторів, тоді як мультинаціональні біржі підтримують високу ліквідність і привабливість для глобальних портфелів.

Окрім того, останні роки відзначаються зростанням попиту на інструменти деривативів, що працюють як засіб хеджування й управління ризиками. Європейські деривативні майданчики, пов’язані з фондовими біржами, зберігають свою значущість, хоча за обсягами вони поступаються ринкам США [25].

Хоча загальні показники виглядають доволі міцними, європейський фондовий ринок стикається з кількома важливими структурними проблемами. По-перше, ринок залишається доволі сегментованим: велика кількість національних бірж з малою капіталізацією та низькою ліквідністю створює фрагментованість, що зменшує ефективність загального ринку капіталу. За оцінкою аналітиків, ця фрагментація стримує залучення інвесторів та ускладнює конкурентну боротьбу з американськими біржами, де ринок значно більш консолідований.

По-друге, структура інвесторів у багатьох країнах Європи має високий рівень концентрації: значна частка капіталу зосереджена в руках інституційних інвесторів, що може обмежувати розвиток роздрібного інвестування, важливого для диверсифікації та стабільності ринку [42].

Водночас, зростання інтеграційних ініціатив у ЄС, таких як розвиток спільних ринкових стандартів, уніфікація торговельної і розрахункової інфраструктури, а також підвищення прозорості, створює передумови для поступової консолідації ринку капіталу та зменшення регіональної фрагментації (див. табл.2.1.).

Таблиця 2.1 – Порівняльний огляд показників деяких провідних європейських бірж (стан на 2023–2024 рр.)

Біржа / ринок	Основний сегмент	Ринкова капіталізація / загальна частка у країні	Коментарі / особливості
Euronext	Акції, деривативи	Найбільша за капіталізацією в Європі	Мультинаціональна структура, високий рівень ліквідності
Deutsche Börse	Акції, деривативи, кліринг	Одна з провідних у Німеччині / Західній Європі	Сильна деривативна платформа, стабільний кредитний рейтинг
Локальні біржі (середні/дрібні)	Акції, облігації	Низька до середньої (часто < 10–20% ВВП)	Обмежена ліквідність, високий бар’єр для великих інвесторів
Загальний ринок ЄС	Акції + деривативи + інструменти боргу	Зростання частки ринку капіталу за 2016–2022	Поступове зростання значення фондового сектору

Європейський фондовий ринок демонструє високу інтегрованість секторів — акцій, облігацій, деривативів, що підвищує його гнучкість і привабливість для різних категорій інвесторів.

Проте аналіз показників найбільш впливових європейських бірж, наведений в табл. 2.2., свідчить, що характерною їх рисою залишається нерівномірність розвитку: одні майданчики мають значну капіталізацію і високу ліквідність, інші

— невеликі масштаби та обмежену активність. Ця неоднорідність створює проблему сегментації та знижує загальну ефективність ринку [7].

Таблиця 2.2 — Основні показники для ТОП-10 європейських фондових бірж

Біржа	Ринкова капіталізація (USD, 2023–2024)	Коментар / джерело
Euronext	6 626 331,66 млн USD (2023)	Найбільша за капіталізацією в Європі
Deutsche Börse	2 108 631,77 млн USD (2023)	Стабільна платформа, велика деривативна активність
London Stock Exchange	3 259 052,94 млн USD (станом на 2023)	Один з провідних ринків Європи
Nasdaq Nordic and Baltic	1 935 827,89 млн USD (2023)	Представляє скандинавський/балтійський сегмент
SIX Swiss Exchange	1 946 623,57 млн USD (2023)	Швейцарська біржа із стабільними показниками
BME Spanish Exchanges	732 215,99 млн USD (2023)	Основна фондова інфраструктура Іспанії
Borsa Italiana	(входить до Euronext) — дані інтегровані через Euronext	Лістинг через материнську платформу Euronext
Warsaw Stock Exchange	158 867,54 млн USD (2023)	Найбільша біржа Центральної та Східної Європи
Vienna Stock Exchange	133 444,09 млн USD (2023)	Біржа Австрії, стабільний ринок
Athens Stock Exchange	65 036,85 млн USD (2023)	Менша за капіталізацією, але частина європейського ринку

Водночас тенденції останніх років — зростання частки фондового ринку в структурі економік, поширення нових фінансових інструментів, нарощування деривативних сегментів, а також ініціативи зі створення єдиного європейського ринку капіталу — свідчать про поступову трансформацію ринку у більш конкурентоспроможну, інтегровану та стійку систему.

Для країн з перехідною економікою, таких як Україна, це створює можливості: при імплементації аналогічних стандартів і реформ — інтеграція в європейську систему може значно підвищити привабливість ринку капіталу та залучення інвестицій.

Як свідчать дані рис. 2.1 (Додаток А), у 2023 році загальна капіталізація провідних європейських бірж значно зросла — глобально фондові ринки додали понад 13% капіталу, що відобразилося й на показниках європейських майданчиків. Видно чітку ієрархію: Euronext, LSE та Deutsche Börse утримують перші позиції, тоді як більшість «регіональних» бірж мають значно меншу капіталізацію.

Це означає, що інвестори надають перевагу великим мультинаціональним майданчикам — через ліквідність, доступ до деривативів і стабільність. Для країн із менш розвиненими ринками (як-от Польща, Австрія, Греція) - виклик полягає у підвищенні привабливості, збільшенні ліквідності та інтеграції з міжнародними інвесторами.

Детальний розгляд організаційних моделей провідних європейських бірж дозволяє виділити перехід від традиційної взаємної форми власності до акціонерної моделі. Сьогодні такі гіганти, як Euronext та Deutsche Börse Group, функціонують як публічні компанії, акції яких самі котируються на фондовому ринку. Така трансформація зумовила складну ієрархічну структуру управління, де ключову роль відіграє Наглядова рада та Виконавчий комітет, що забезпечують баланс між інтересами акціонерів та необхідністю підтримання ринкової стабільності.

Механізм функціонування європейських бірж базується на інтегрованій вертикальній моделі, яка охоплює весь ланцюжок створення вартості фінансової послуги. Це включає:

1. Trading: забезпечення безперебійної роботи електронних торгових систем (наприклад, системи Optiq у Euronext або T7 у Deutsche Börse), які здатні обробляти десятки тисяч транзакцій за мілісекунду.

2. Clearing : функціонування через центральних контрагентів, таких як Eurex Clearing або LCH.Clearnet, що мінімізують кредитні ризики для учасників торгів.

3. Settlement and Custody: використання центральних депозитаріїв цінних паперів, що гарантують остаточність розрахунків та безпеку активів.

Важливою особливістю організаційної структури європейських майданчиків є наявність розвинених систем внутрішнього контролю та комплаєнсу. Підрозділи ринкового нагляду працюють незалежно від комерційних відділів біржі, використовуючи алгоритми штучного інтелекту для виявлення підозрілих заявок у книзі ордерів.

Крім того, сучасна структура європейської біржі передбачає функціонування спеціалізованих комітетів з лістингу та етики, які визначають відповідність емітентів не лише фінансовим критеріям, а й стандартам сталого розвитку. Така багатовекторна організація дозволяє європейським біржам ефективно виконувати роль саморегулівних організацій (SRO), що забезпечують високу якість ринкового середовища та захист інтересів як інституційних, так і роздрібних інвесторів

2.2. Особливості діяльності фондових бірж у провідних країнах ЄС

У Європі існує декілька фондових бірж, які виконують роль «якорів» для регіонального та глобального ринку капіталу. Серед них особливо вирізняються Euronext, London Stock Exchange (LSE) та Deutsche Börse (через торговельну

систему Xetra). Кожна з цих бірж — приклад окремої моделі організації, інфраструктури та ринкового позиціонування, що формує їх конкурентні переваги.

Наприклад, Euronext — це транснаціональна біржева група, яка об'єднує кілька майданчиків у різних країнах (Париж, Амстердам, Брюссель, Мілан, Осло тощо). Вона надає повний ланцюг послуг: листинг, торгівлю, розрахунки, кліринг і кастодіальне зберігання — тобто охоплює всю вартісну інфраструктуру ринку капіталу [1]. Така модель дає змогу зменшити транзакційні бар'єри, підвищити мобільність капіталу та залучити інвесторів із різних країн, що особливо актуально у контексті європейської інтеграції та ринкової консолідації.

LSE має давню історію та широку міжнародну присутність. Ця біржа традиційно привабливa для компаній, які прагнуть отримати доступ до великої бази інвесторів, уникнути валютних обмежень та використовувати фунт стерлінгів як одну з глобальних валют торгів [4]. Для багатьох європейських та навіть неєвропейських корпорацій це дає змогу залучати капітал на вигідних умовах і підтримувати видимість на світових ринках.

Deutsche Börse, через Xetra, пропонує високотехнологічну, повністю електронну систему торгів, що забезпечує швидке виконання ордерів, високу ліквідність і прозорість цін. 90 % торгів акціями у Німеччині здійснюється через Xetra, що демонструє її центральну роль у німецькому (та загалом європейському) ринку акцій [22]. Додатково, Deutsche Börse надає доступ до широкого спектру фінансових інструментів — від традиційних акцій до ETF і деривативів — що робить її привабливою для різних типів інвесторів, включно з інституційними та фондами.

Консолідація ринків — ще одна характерна риса сучасних європейських бірж. Від середини 1990-х років почався процес об'єднання національних майданчиків, що спрямований на підвищення ефективності, ліквідності та зниження витрат на торгівлю. Така консолідація дає змогу створювати великі мультинаціональні ринки, які можуть конкурувати на глобальному рівні з американськими чи азійськими біржами [3; 15].

Таблиця 2.3 — Порівняльні моделі організації провідних європейських бірж

Біржа / група	Модель організації	Основні переваги	Основні ризики / обмеження
Euronext	Транснаціональна мульти-майданчикова група (лістинг + торгівля + кліринг + кастоді)	Розширена географія, доступ до великої бази інвесторів, зниження бар'єрів для капіталу	Висока конкуренція, потреба у гармонізації регулювання між країнами
LSE	Національна біржа з глобальною орієнтацією, мультивалютний ринок	Міжнародна репутація, доступ до глобальних інвесторів, гнучкість валютних операцій	Валютні ризики, чутливість до політико-економічних шоків (Brexit, валютні коливання)
Deutsche Börse / Xetra	Електронна, високотехнологічна торгова інфраструктура	Висока ліквідність, швидкість виконання ордерів, широкий спектр інструментів	Залежність від технологій, конкуренція з MTF / альтернативними майданчиками

Систематизовано автором на основі [31; 45]

Переваги організаційно-інфраструктурних моделей, характерних для деяких бірж, які наведені в табл. 2.3., полягають у тому, що вони дозволяють біржам адаптуватися до глобальних трендів: зростання інвесторської мобільності, міжнародної конкуренції, диджиталізації фінансових послуг. Це створює платформу для залучення капіталу, зниження витрат на торгівлю та розширення доступу для емітентів.

Водночас існують ризики та виклики. Консолідація може призводити до монополізації ринку, зменшення конкуренції й підвищення бар'єрів для малих бірж та локальних емітентів. Використання мультинаціональної моделі потребує уніфікованого регулювання, що ускладнює координацію між різними юрисдикціями. Валютні коливання, регуляторна невизначеність та геополітичні

ризики можуть зменшувати привабливість для інвесторів, особливо в перехідних або менш стабільних економіках.

Отже, характерною особливістю діяльності провідних бірж ЄС є баланс між масовою інфраструктурною присутністю, технологічною модернізацією та гнучкістю управління, що, за умови належного регулювання, створює базу для стабільного зростання ринку капіталу.

Другий аспект, що відрізняє провідні європейські біржі — це функціональна гнучкість щодо спектра інструментів, структура торгів, підходи до ліквідності, стандарти регулювання та механізми залучення емітентів і інвесторів. Ці фактори відіграють критичну роль у формуванні конкурентоспроможності на міжнародному ринку.

Наприклад, Deutsche Börse через торговельну платформу Xetra забезпечує високу ліквідність і ефективне виконання ордерів завдяки системі постійних маркет-мейкерів (Designated Sponsors), які забезпечують двосторонні котирування. Це гарантує, що навіть при значних обсягах торгів старі заявки будуть виконані без затримок, що особливо важливо для інституційних інвесторів та фондів [22; 13].

Європейські біржі, такі як Euronext, Deutsche Börse та LSE, активно використовують мультиінструментальний підхід: крім акцій, вони пропонують облігації, ETF, деривативи (ф’ючерси, опціони), що дозволяє інвесторам зменшувати ризики, хеджувати портфелі, а емітентам — диверсифікувати джерела фінансування [11; 23]. Наявність таких інструментів розширює коло користувачів біржі — від роздрібних інвесторів до великих інституцій.

Ліквідність є одним із ключових показників конкурентоспроможності. Згідно з останніми аналізами, хоча загальний обсяг торгів у Європі поступається ринку США, рівень ліквідності щодо компаній mid-cap і large-cap наближається до американського — що свідчить про здатність європейських бірж підтримувати активний ринок в умовах меншої концентрації «мега-капів» [5].

Регуляторні стандарти також мають важливе значення. Біржі ЄС працюють в рамках загальноєвропейських правил, що передбачають захист прав інвесторів, прозорість, розкриття інформації, стандарти корпоративного управління. Це

підвищує довіру до ринків, зменшує інформаційну асиметрію та робить біржі привабливими для іноземного капіталу [2; 17].

Важливо підкреслити роль ESMA як наднаціонального регулятора, що забезпечує конвергенцію наглядових практик по всьому ЄС. Впровадження регламенту CSDR стало поворотним моментом у гармонізації розрахункової інфраструктури, встановивши єдині правила для депозитаріїв та жорсткі санкції за несвоєчасні розрахунки за угодами. Це дозволило значно підвищити довіру інвесторів до транскордонних операцій у межах Єврозони, оскільки юридичні ризики було уніфіковано на рівні всього союзу.

Однак існують і виклики. Зокрема, фрагментація ринку — велика кількість регульованих і регульованих позабіржових майданчиків (MTF, альтернативні торгівельні системи) — створює конкуренцію за ліквідність і може зменшувати цінову прозорість. Частина досліджень показує, що фрагментація ринку негативно впливає на процес встановлення справедливої ринкової ціни та зменшує ефективність цінового відкриття [17].

До того ж, для підтримки привабливості для емітентів, біржі часто пропонують «спрощені» умови лістингу для середніх і малих компаній — менші вимоги до капіталу, менш жорсткі стандарти звітності, спеціальні сегменти ринку — що підвищує бар’єри входу, але може знижувати загальний рівень корпоративної прозорості [11].

У результаті, функціональні та регуляторні особливості провідних європейських бірж формують їхню здатність залучати капітал, підтримувати ліквідність, забезпечувати захист інвесторів та адаптуватися до змін ринкових умов. Ці переваги роблять їх привабливими як для національних компаній, так і для міжнародних інвесторів, проте потребують уважного регулювання для збереження балансу між конкуренцією, прозорістю і стабільністю.

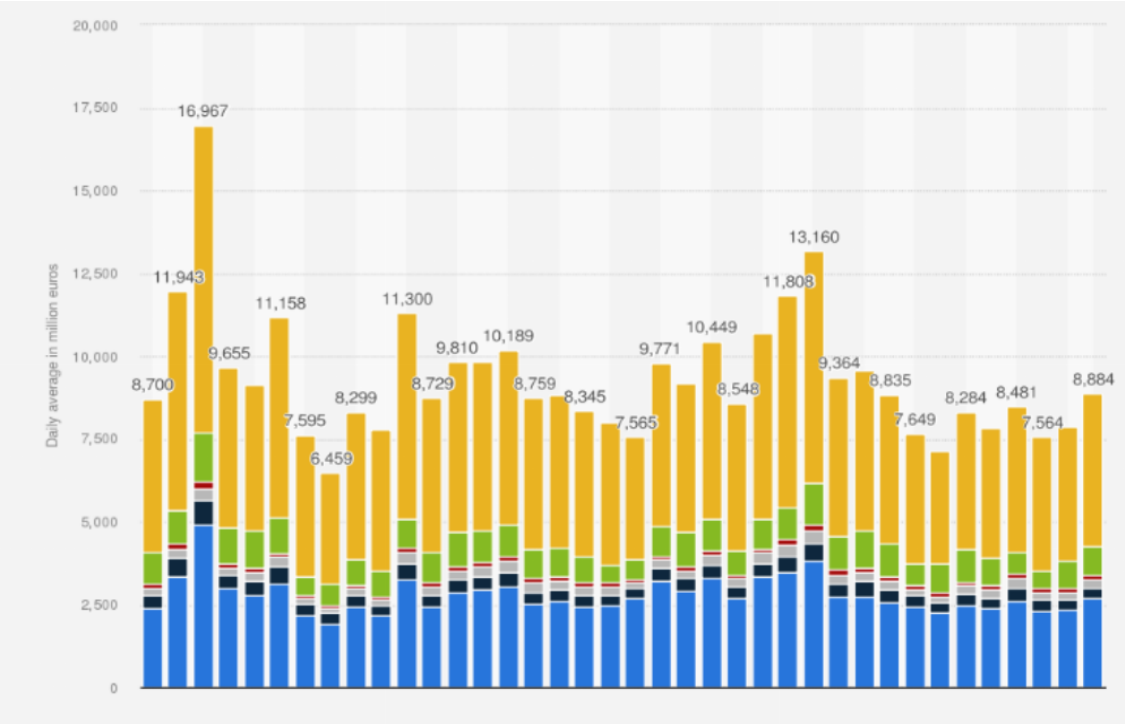


Рис. 2.1 — Порівняльна активність (turnover) для Deutsche Börse та середнього рівня по Європі

На прикладі Deutsche Börse (рис. 2.1.) видно, що навіть у умовах волатильності обсяг торгів залишається стабільно високим, що свідчить про міцну основу ліквідності. Це робить біржу привабливою для великих інвесторів і фондів, які потребують швидкого входу/виходу з позицій.

Для Euronext і LSE характерна стабільність загального рівня ринкової капіталізації, що дає змогу залучати інвесторів зі значними ресурсами, а також підтримувати глобальну привабливість біржі для компаній-емітентів.

Перш за все, дані демонструють — ліквідність і обсяги торгів на провідних європейських біржах залишаються на стабільно високому рівні, попри загальні глобальні коливання валютних і фондових ринків. Особливо це помітно на прикладі Deutsche Börse (Xetra), де згідно з останніми пресрелізами торгівлі в грошовому сегменті лишаються активними — навіть у місяць, коли багато ринків знизили обсяги.

Це має важливе значення з точки зору конкурентоспроможності: ринок з високою ліквідністю забезпечує низькі транзакційні витрати, швидке виконання

ордерів, мінімізацію ринкового впливу великих угод — тобто створює сприятливі умови для великих інвесторів, фондів, інституційних гравців.

По-друге, диверсифікація інструментів (акції, ETF, облігації, деривативи) та доходних джерел (не лише торгівельні комісії, а й послуги з даних, клірингу, кастоді) дозволяє біржам, зокрема Euronext, витримувати періоди зниженого попиту на готівкові торги й зберігати стійкість бізнес-моделі.

Також, провідні біржі демонструють високу інституційну стабільність та привабливість для міжнародних емітентів і інвесторів — їхні масштаби (ринкова капіталізація, кількість лістингів, обсяги торгів) роблять їх найбільш прийнятним майданчиком для великих транзакцій. Навіть після виходу Великої Британії з ЄС, LSE продовжує утримувати провідну позицію за капіталізацією, що свідчить про збереження інтересу до нього з боку глобальних гравців.

Однак ця модель має і потенційні вразливості. Біржі, що покладаються на великий обсяг торгів, можуть зазнавати негативних наслідків у періоди зниження волатильності чи падіння попиту на торгівлю. У таких умовах важлива диверсифікація доходів — як у випадку з Euronext. Також існує конкуренція між біржами за ліквідність і емітентів, що стимулює покращення стандартів, але може вести до надмірного тиску на дрібніші майданчики.

2.3. Інноваційні форми діяльності та їх вплив на розвиток фінансової інфраструктури

Сучасні фондові біржі Європи перебувають у фазі глибокої цифрової трансформації, що спричинена необхідністю підвищення швидкості обробки операцій, зниження транзакційних витрат і забезпечення високого рівня безпеки. Одним із ключових напрямів цієї трансформації є впровадження технології блокчейн і розподілених реєстрів, що дозволяють скорочувати час клірингу та розрахунків, підвищувати прозорість обігу активів і зменшувати операційні ризики

на фондовому ринку [15]. Застосування блокчейну у біржовій інфраструктурі дозволяє перейти до моделі T+0, коли розрахунки за угодами відбуваються в режимі реального часу, що в перспективі може повністю змінити механізми торгівлі та пост-трейдингу.

Одночасно з впровадженням блокчейну зростає роль автоматизованих торговельних систем та алгоритмічної торгівлі, яка, за оцінками експертів, уже становить понад 50 % операцій на деяких європейських ринках [21]. Високочастотна торгівля (HFT) забезпечує високу ліквідність і швидке вирівнювання цінових дисбалансів, однак потребує жорсткіших регуляторних стандартів щодо контролю ризиків та недопущення маніпуляцій. Біржі запроваджують технологічні рішення для контролю за алгоритмічними стратегіями, зокрема «kill switch»-механізми, які здатні миттєво зупиняти торги в разі системних збоїв.

Також активно розвиваються електронні торговельні платформи та багатосторонні торговельні системи (MTF), що забезпечують альтернативу традиційним біржам, підвищують конкуренцію та сприяють зниженню комісій для учасників ринку [33]. Конкуренція між регульованими ринками (regulated markets) і MTF призводить до прискорення інновацій та вдосконалення торговельних механізмів, що є важливим елементом європейської інтеграції ринку капіталу.

Ще один важливий напрям інновацій — розвиток цифрових активів та створення регульованих платформ для обігу токенізованих фінансових інструментів. У багатьох країнах ЄС провідні біржі вже запустили сегменти для торгівлі цифровими облігаціями та токенізованими деривативами, що підвищує доступність фінансування та відкриває можливості для залучення капіталу стартапами та малими підприємствами [42]. Токенізація активів дає змогу їх фрагментувати, роблячи інвестиції доступнішими для роздрібних інвесторів й одночасно збільшуючи їхню ліквідність.

У контексті цифровізації особливого значення набуває захист інформації та кібербезпека. Біржі залучають сучасні системи шифрування, біометричні методи автентифікації та моделі штучного інтелекту для моніторингу аномальної

активності і запобігання кібератакам [8]. Високий рівень кіберзахисту є необхідною умовою стабільності й довіри до ринку, особливо в умовах зростаючої залежності фінансової системи від IT-інфраструктури.

Узагальнюючи, можна зазначити, що технологічні інновації у функціонуванні європейських фондових бірж є системними та багатовекторними. Вони спрямовані на підвищення ефективності торгівлі, зменшення транзакційних витрат, покращення захисту інвесторів і формування нової ліквідної інфраструктури, здатної підтримувати зростання економіки Європейського Союзу та забезпечувати його конкурентоспроможність на глобальних фінансових ринках.

Упродовж останніх років фондові біржі Європи стрімко адаптуються до глобальних змін у фінансовому середовищі, зокрема через посилення ролі утримання сталості, екологічної та соціальної відповідальності (ESG) у стратегіях інвесторів, регуляторів і компаній-емітентів. Цей тренд породжує появу нових фінансових інструментів — ESG-фондів, «зелених» облігацій, сталих ETF — і перетворює ESG з додаткового критерію на один із ключових механізмів конкурентоспроможності для бірж та ринків.

За даними на початок 2025 року, Європа утримує приблизно 85 % усього глобального обсягу чистих активів у сталих фондах. Це підкреслює домінуючу позицію регіону у глобальному ринку ESG-інвестицій [1; 30]. Дані табл. 2.4. свідчать, що частка сталих фондів у загальному обсязі інвестиційних фондів ЄС зросла до ~19 % у 2023 році, що суттєво перевищує показники регіонів Північної Америки і Азії, де аналогічні цифри коливаються в межах 1–2 % [23; 25]. Ця тенденція свідчить про масштабну переорієнтацію інвесторів на довгострокове, відповідальне фінансування.

Таблиця 2.4 – Основні показники зростання ESG-інвестування в Європі

Показник / рік	Значення / Тренд
1	2
Частка сталих фондів у структурі фондів ЄС (2023)	~19 % [23]

Частка глобальних активів ESG-фондів, що припадає на Європу (2025)	~85 % [21; 1]

Продовження табл. 2.4

Приріст активів ESG-фондів у 2023 (у річному вимірі)	+20.2 %, випереджаючи зростання звичайних фондів [9]
Подвійне зростання активів equity-ESG UCITS за 5 років (2019 → 2023)	з 0.6 трлн. євро. до 1.3 трлн/ євро. [26]

Систематизовано автором на основі [12; 22]

Ці цифри підтверджують, що ESG-інструменти стають не нішевим, а масовим сегментом фінансового ринку Європи. Для бірж це означає стислу конкуренцію за «зелений» капітал, де привабливими стають майданчики, здатні запропонувати нові інструменти, гарантувати прозорість ESG-звітності й адаптувати інфраструктуру до специфічних потреб сталого інвестування.

Одним із ключових проявів цього зрушення є випуск сталих (green / social / sustainability) облігацій та інших боргових інструментів, що відповідають екологічним або соціальним стандартам. За даними регулятора зоні євро, обсяг випущених «sustainable debt securities» перевищив показники попередніх років — їх кількість та обсяги постійно зростають, що робить ці інструменти важливою складовою ринків капіталу [2]. Це дає можливість компаніям і державам залучати кошти під проєкти «зеленої» трансформації, а біржам — розширити спектр продуктів і залучити інвесторів, орієнтованих на ESG-стратегії.

Іншим важливим аспектом є зростання популярності сталих ETF і фондів, що дозволяють роздрібним і інституційним інвесторам реалізовувати ESG-орієнтовані стратегії з меншими бар’єрами входу. За останні роки кількість таких інструментів значно зросла, а потоки капіталу в них стабільно зростали — навіть в умовах глобальних фінансових коливань [8; 6]. Це формує нову масову інвестиційну аудиторію, що очікує від бірж відповідної інфраструктури: лістингу ESG-продуктів, стандартів розкриття ESG-звітності, механізмів вторинної торгівлі.

Також важливим є те, що інтеграція ESG-критеріїв призводить до переосмислення корпоративної структури бізнесу й корпоративного управління. Компанії-емітенти прагнуть відповідати стандартам ESG, щоб бути привабливими для фондів та інвесторів — це стимулює підвищення корпоративної прозорості, стандартизацію звітності, етичні підходи управління. Для бірж це означає, що вони стають не просто майданчиками для торгів, а центрами, які формують нові корпоративні стандарти й впливають на стійкий розвиток економіки.

Проте зростання ESG-сегменту породжує і виклики. Перш за все, регуляторне навантаження: стандарти розкриття, відповідальність за «зелені» обіцянки, аудит ESG-звітності — усе це створює додаткові затрати для бірж та емітентів, але одночасно підвищує довіру інвесторів. Крім того, ускладнення структури фондового ринку (нові інструменти, багато типів інвесторів, змішані портфелі) потребує вдосконаленої інфраструктури, систем обліку, клірингу та нагляду.

Нарешті, важливо зазначити, що зростання ESG-інвестування не має ставати самоціллю — для забезпечення стабільності ринку потрібна балансована комбінація сталих та традиційних інструментів, контролю якості ESG-звітності і чіткої регуляторної політики, щоб уникнути «еко-пози» без реального зелено-ефекту.

Водночас розширення інфраструктури сталих фінансів сприяє інтеграції на європейському рівні, що відповідає стратегічним пріоритетам ЄС щодо формування Єдиного ринку капіталу. Поява єдиних підходів до визнання інструментів та оцінювання їхнього впливу, як це визначено в таксономії сталого фінансування, встановлює спільні вимоги до прозорості та корпоративної звітності, які зобов’язані виконувати всі компанії, що прагнуть доступу до біржового фінансування в ЄС [52]. Це суттєво спрощує порівняння фінансових інструментів у межах різних країн, підвищує довіру інвесторів та забезпечує ефективний розподіл капіталу у рамках усього Союзу [14].

Провідні європейські біржі посилюють свої позиції як центри технологічного й екологічного прогресу. Наприклад, Euronext створює

спеціалізовані сегменти лістингу для компаній, що активно розвивають стале виробництво, інновації у сфері енергетики, захисту довкілля та скорочення викидів CO_2 [26]. Ця практика мотивує емітентів не лише декларувати відповідність ESG-критеріям, а й робити реальні кроки у трансформації бізнес-моделей, інвестуючи в інновації з довгостроковим позитивним ефектом для економіки та суспільства [47].

Однією з важливих рис впливу ESG на фондові ринки є зростання ролі нефінансових показників у прийнятті інвестиційних рішень. Інвестори дедалі частіше враховують екологічні та соціальні наслідки діяльності компаній, їхню стійкість до кліматичних ризиків, репутацію, відповідальне корпоративне управління. Це демонструє перехід від моделі короткострокового максимізування прибутку до моделі довгострокового сталого розвитку, де компанії оцінюють, як їхня діяльність впливатиме на ринок та суспільство через роки [10]. У результаті формується нова філософія інвестування — орієнтація на економічні, екологічні та соціальні результати одночасно.

Однак, паралельно з розвитком ESG-інститутів зростає і проблема «зеленого камуфляжу» (greenwashing), коли компанії заявляють про дотримання сталих принципів, але фактичні результати значно скромніші. Щоб цьому запобігти, регулятори та біржі у Європі поступово запроваджують більш жорсткі стандарти визнання ESG-фінансових інструментів, залучаючи аудиторів і спеціалізовані рейтингові агентства для перевірки заяв емітентів [39]. Таким чином, формування зрілої ESG-інфраструктури включає як розвиток продуктів, так і контроль за їхньою якістю.

Важливим аспектом є вплив сталих фінансових інструментів на структуру інвесторської бази фондових бірж. Залучення коштів до соціально відповідальних інвестицій надає можливість активізувати групи інвесторів, які раніше не вважали фінансові ринки пріоритетним напрямом — зокрема молодь, освітні фонди, неприбуткові організації та державні інституції з екологічними мандатами [50]. Це сприяє підвищенню рівня фінансової інклюзії та участі населення у ринках капіталу.

Під впливом ESG-парадигми європейські фондові біржі стають центрами формування нової фінансової культури, яка передбачає поєднання прибутковості з відповідальністю. У цьому контексті їхня діяльність і надалі буде визначати не лише фінансовий розвиток, а й стійкий прогрес суспільства. Сучасна тенденція свідчить, що біржі вже не просто реагують на зміни попиту, а проактивно впливають на структуру економіки, формуючи пріоритети інвестиційних потоків у галузі майбутнього [31].

Дослідження волатильності європейських індексів (таких як Euro Stoxx 50 чи CAC 40) у порівнянні з американським S&P 500 свідчить про вищу чутливість європейського ринку до енергетичних криз та геополітичних змін у регіоні. Проте, аналіз дивідендної доходності акцій, що котируються на європейських біржах, демонструє їхню перевагу для консервативних інвесторів. Середня дивідендна доходність компаній у лістингу Euronex tісторично є вищою, ніж у технологічних гігантів США, що робить європейські майданчики ключовим елементом портфельного інвестування для глобальних пенсійних та страхових фондів.

Таким чином, можна стверджувати, що інноваційні напрями розвитку фондових бірж у сфері сталого інвестування формують нову ефективну модель функціонування ринків капіталу, яка базується на довірі, технологічній модернізації та підвищеній ролі нефінансових чинників у оцінці компаній.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМКИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ФОНДОВИХ БІРЖ

3.1. Проблеми та виклики розвитку європейського біржового ринку

Європейські фондові біржі впродовж останніх десятиліть зазнають значного конкурентного тиску з боку провідних світових фінансових центрів, передусім зі США та Азії. Американські біржі — NYSE та NASDAQ — утримують перші позиції за ринковою капіталізацією, ліквідністю та обсягами торгів, що зумовлює високий рівень привабливості для міжнародних емітентів та інвесторів [12]. Аналогічно, азійські ринки, зокрема Шанхайська фондова біржа та Гонконгська біржа, активно нарощують вплив завдяки державним програмам залучення капіталу та швидким темпам розвитку фінансових технологій [21]. На цьому фоні європейські біржі мають адаптуватися до глобальної конкуренції, модернізуючи свою інфраструктуру й підвищуючи ефективність функціонування ринку капіталу [3].

Ключовою структурною проблемою є фрагментація ринку капіталу ЄС. На відміну від США, де функціонує кілька потужних та інтегрованих біржових майданчиків, європейський ринок поділений між великою кількістю національних бірж з різним рівнем ліквідності, масштабів та технологічної спроможності [7]. Така фрагментація знижує конкурентоспроможність регіону: дрібніші біржі не здатні забезпечити високих стандартів ліквідності, через що міжнародні інвестори та великі корпорації обирають торгівлю на глобальних майданчиках поза межами ЄС [26]. Відсутність повної гармонізації регулювання також збільшує транзакційні витрати для іноземних учасників ринку [15].

Одним із проявів цієї проблеми є нерівномірний розподіл капіталізації між європейськими біржами. Три найбільші майданчики — Euronext, London Stock Exchange та Deutsche Börse — формують понад 75 % ринку Європи, тоді як решта бірж володіють значно скромнішими показниками [18]. Це створює ризик поступового вимивання ліквідності з локальних ринків капіталу та ускладнює залучення інвестицій для малих і середніх компаній у країнах Центральної та Південної Європи [37]. В той же час, порівнюючи співвідношення кількості основних бірж за регіональною ознакою (табл. 3.1.) можна дійти висновку про приблизну рівномірність їх розподілу у глобальному вимірі.

Таблиця 3.1 — Порівняння рівня концентрації фондових ринків

Регіон	Кількість основних бірж	Частка топ-3 бірж у капіталізації регіону	Коментар
США	2	> 95 %	Висока централізація ринку капіталу
Європейський Союз	20+	~75 %	Нерівномірність і конкуренція між локальними майданчиками
Азія	8–10	~85 %	Держава активно підтримує розвиток великих бірж

Складено автором за даними відкритих аналітичних звітів бірж та наукових досліджень [29].

Фрагментація ринку ускладнює процес ціноутворення і трансмісії ризиків: розрив між ринками збільшує ймовірність різних котирувань для одного й того самого активу, що знижує цінову прозорість і ефективність ринку [44]. В умовах глобалізації це значно підриває привабливість Європи відносно США, де будь-який актив швидко знаходить ліквідність. Крім того, європейські біржі стикаються з відпливом емітентів, які прагнуть лістингу на NYSE і NASDAQ, щоб отримати доступ до більшого інвесторського ресурсу та швидких темпів капіталізації високотехнологічних компаній [41].

Додатковим викликом є конкуренція між самими європейськими біржами. Лістинг, що відбувається в Лондоні або Франкфурті, часто означає втрату потенційних емітентів та ліквідності для периферійних майданчиків, таких як біржі в Греції, Австрії чи Португалії [9]. У результаті, замість об'єднання зусиль у рамках єдиного ринку капіталу, біржі нерідко змагаються за тих самих інвесторів — що знижує загальну ефективність та темпи розвитку інфраструктури ЄС [53].

Значним викликом для Європи є також фінансування інноваційного бізнесу. Попри активну роль банки відіграють у традиційному кредитуванні, європейський ринок капіталу відстає від американського у залученні інвестицій для швидкозростаючих секторів, зокрема цифрових технологій та біомедицини [4]. Відповідно, стартапи зі значним потенціалом зростання схильні обирати іноземні майданчики для IPO, що зменшує економічні можливості ЄС та знижує якість бірж як джерела розвитку технологічних інновацій [48].

Вирішення проблеми фрагментації вимагає переходу до ринкової інтеграції, яка включає гармонізацію регулювання, спільну інфраструктуру клірингу та депозитарного обліку, а також подальшу консолідацію європейських бірж у єдині корпоративні групи [30]. Приклад Euronext показує, що інтеграція торговельних майданчиків різних країн може забезпечити підвищення привабливості регіону та збільшення інвестиційних потоків [25].

Отже, сукупність внутрішніх структурних проблем та зовнішніх конкурентних чинників формує комплексну загрозу для розвитку біржового ринку ЄС. Для збереження конкурентоспроможності на світовій арені європейським фінансовим регуляторам і торговельним платформам необхідно активізувати процеси інтеграції, стандартизації та технологічного оновлення інфраструктури ринків капіталу [11].

Фондові біржі Європейського Союзу функціонують в умовах посиленої геополітичної турбулентності, яка формує нові ризики для фінансової стабільності. Одним з найбільш визначальних факторів останнього десятиліття став Brexit, що призвів до зміни балансів у системі європейського ринку капіталу. Лондонська фондова біржа втратила формальний статус європейського фінансового центру,

однак зберегла свою суттєву глобальну роль завдяки великій базі міжнародних інвесторів і розвинутості інфраструктури [12]. Для ЄС це означає необхідність розвитку альтернативних фінансових хабів, серед яких дедалі більшу вагу мають Франкфурт і Париж [30]. Втрата єдиного європейського центру капіталу тимчасово посилила фінансову фрагментацію, що впливає на здатність ЄС протистояти конкуренції зі США та Азією [7].

Додаткові виклики створює воєнна нестабільність на континенті, зокрема внаслідок російської агресії проти України. Введення санкційних режимів, обмеження міжнародного руху капіталу та замороження активів впливають на структуру портфелів інвесторів, підвищуючи рівень невизначеності на ринку [41]. Біржі змушені оперативно адаптувати нормативні вимоги до емітентів і торговельних даних, що пов’язано з підвищенням адміністративних витрат і ризиків у регуляторній діяльності [14]. Все це стримує вихід нових компаній на біржі та ускладнює доступ до фінансування для підприємств у ризиконебезпечних регіонах [48].

Важливим обмеженням лишаються регуляторні бар’єри, які в ЄС традиційно суворіші, ніж у США чи Гонконзі. Жорсткі вимоги до прозорості, аудиту, корпоративного управління підвищують якість ринку, але одночасно збільшують вартість лістингу для емітентів [26]. Як наслідок, багато європейських високотехнологічних компаній обирають лістинг у США, де швидше формується капіталізація та забезпечений доступ до венчурного капіталу й інституційних інвесторів [4]. Вцілому можна згрупувати основні регуляторні бар’єри та здійснити їх порівняння у розрізі США/ЄС (табл. 3.2.)

Таблиця 3.2 — Порівняльна оцінка регуляторного тиску на біржові ринки

Показник	США	ЄС	Коментар
Вимоги до IPO для технологічних компаній	Середні	Високі	У ЄС вищий поріг фінзвітності та розкриття даних
Тривалість процедури лістингу	Коротка	Тривала	В ЄС складніша бюрократична процедура

Вартість виходу на біржу	Нижча	Вища	Стримує малі та середні компанії
Стандарти кіберзахисту	Високі	Дуже високі	В ЄС акцент на превентивні заходи

Упорядковано автором за даними досліджень ринку капіталу [29; 47].

Окремий блок викликів пов'язаний із загрозами кібербезпеки. Оскільки фондові біржі є об'єктами критичної фінансової інфраструктури, вони стають потенційними цілями для кібератак з боку державних або кримінальних угруповань [8]. Порушення роботи торговельних систем може спричинити масштабні збої у фінансовому секторі та втрату довіри інвесторів. Враховуючи зростаючу частку алгоритмічної торгівлі, збільшуються ризики маніпуляцій, зокрема шляхом викликання «flash crash» через штучне перевантаження торгових алгоритмів [10]. Тому європейські біржі змушені здійснювати значні інвестиції у кіберзахисні системи, системи моніторингу та резервні центри даних, що підвищує собівартість операцій [31].

Ситуацію ускладнює конкуренція з альтернативними майданчиками, зокрема з багатосторонніми торговельними системами (MTF) та позабіржовими платформами (OTC), які можуть пропонувати нижчі комісії та швидший доступ до угод [9]. Нові цифрові екосистеми в сфері DeFi (decentralized finance) і токенізованих активів можуть перерозподіляти частину ліквідності на непідконтрольні регуляторам майданчики, що створює загрозу втрати ринкового домінування традиційних фондових бірж [50].

Узагальнюючи викладене, геополітичні, регуляторні й кібербезпекові ризики формують складне й багатовекторне середовище для розвитку фондових бірж Європи. Вони обмежують можливості інтеграції, уповільнюють технологічний прогрес, впливають на приплив ліквідності та здатність залучати інноваційні компанії. Водночас ефективне управління цими ризиками є необхідною умовою формування стійкого та конкурентоспроможного фінансового ринку ЄС у середньо- і довгостроковій перспективі [11].

Сучасний розвиток світових ринків капіталу характеризується високими темпами технологічних змін, які докорінно трансформують принципи функціонування фондових бірж. Європейські біржі активно впроваджують інновації, проте залишаються перед низкою системних викликів, пов'язаних з необхідністю нарощувати інвестиції в цифрову інфраструктуру, аналітичні системи штучного інтелекту, а також із конкуренцією з боку нових фінансових платформ [4]. Для повноцінної участі в глобальному ринку капіталу торговельні системи мають забезпечувати високу продуктивність, низькі затримки транзакцій, масштабованість та захист від технічних збоїв [31].

Однією з ключових тенденцій є зростання алгоритмічної та високочастотної торгівлі (HFT), частка якої в ЄС вже перевищує 40 % на окремих ринках [47]. Це вимагає модернізації мікроструктури торгівлі та контролю над ризиками ринкових маніпуляцій. У США подібні практики розвиваються швидше, що створює додатковий технологічний розрив, коли інвестори віддають перевагу майданчикам із більш передовими торговельними технологіями [26]. З іншого боку, прискорена автоматизація сприяє формуванню висококонкурентного середовища, де технологія стає вирішальним фактором лідерства біржових ринків [12].

Надзвичайно важливим є питання конкуренції з альтернативними торговельними системами, такими як MTF (Multilateral Trading Facilities), dark pools та позабіржовими OTC-сегментами. Порівняння деяких з них подано в табл. 3.3. Вони пропонують нижчі комісії, а також можливість прихованого укладання великих угод без негайного впливу на ринкову ціну [7].

Таблиця 3.3 — Порівняння традиційних бірж та альтернативних торговельних платформ

Характеристика	Традиційні біржі	MTF / Dark Pools	Наслідки для біржового ринку ЄС
Рівень регуляції	Високий	Нижчий	Відтік ліквідності до нерегульованих сегментів
Прозорість торгів	Висока	Обмежена	Зростання інформаційних ризиків

Комісії	Вищі	Нижчі	Конкурентний тиск на тарифну політику
Доступність для МСП	Висока	Середня	Нерівність можливостей малих емітентів

Упорядковано автором за аналітичними оцінками біржових структур [21].

Додатковим викликом є токенізація фінансових активів, яка формує новий тип ринку на основі блокчейн-технологій. Токенізація відкриває можливості дроблення активів, зниження бар'єрів для інвестування та пришвидшення розрахунків, що підвищує доступність ринків для приватних інвесторів [10]. Проте традиційні біржі поки що обережно впроваджують подібні інновації через необхідність відповідності регуляторним стандартам та інтеграції з існуючими системами клірингу [53].

Ще одним ризиком є зростаюча загроза технологічної залежності від зовнішніх постачальників програмних рішень та хмарних сервісів, що актуально у контексті кібербезпеки та інформаційного суверенітету ЄС. На відміну від США, де великий обсяг R&D фінансується приватним сектором, європейські біржі покладаються також на регуляторні ініціативи і державну підтримку [15]. Відтак інтенсивність інноваційного розвитку є нерівномірною серед країн ЄС, що посилює структурну фрагментацію ринку [18].

Новітні цифрові екосистеми DeFi (децентралізовані фінанси) здатні обійти традиційну інфраструктуру, пропонуючи користувачам прямий доступ до торгівлі без посередників. Для молодого покоління інвесторів такі платформи стають більш привабливими, оскільки забезпечують гнучкість та інноваційні фінансові продукти [50]. А це означає, що традиційні біржі мають адаптувати бізнес-моделі, щоб зберегти конкурентні позиції в цифрову епоху [48].

У загальному підсумку, технологічна модернізація фондових бірж Європи є необхідною умовою їхнього подальшого розвитку й глобальної конкурентоспроможності. Затримка у впровадженні фінансових інновацій може призвести до прискореного перерозподілу ліквідності, зниження ринкової

капіталізації та ослаблення ролі ЄС у світовій фінансовій системі. Тому стратегічною метою є формування високотехнологічної біржової інфраструктури, здатної забезпечити надійність, доступність і швидкість торгів, а також інтеграцію з новими цифровими сегментами фінансового ринку.

Аналізуючи перспективи розвитку європейських фондових бірж, необхідно звернути увагу на роль регуляторних технологій та їх вплив на операційну ефективність майданчиків. Сучасна біржова інфраструктура ЄС змушена функціонувати в умовах постійного посилення нагляду, що потребує автоматизації процесів звітності. Впровадження інтелектуальних систем моніторингу дозволяє біржам не лише виконувати вимоги регуляторів, а й пропонувати емітентам послуги з автоматизованого комплаєнсу, що підвищує інвестиційну привабливість лістингу.

Окремим критичним аспектом, що визначатиме майбутнє європейського ринку капіталу в найближче десятиліття, є кіберстійкість. У контексті прийняття Регламенту про цифрову операційну стійкість фінансового сектору, європейські біржі (зокрема Nasdaq Nordic та BME) впроваджують новітні протоколи захисту даних. Дослідження показує, що витрати на кібербезпеку в структурі бюджетів провідних біржових груп зросли в середньому на 25-30% за останні три роки. Це обумовлено переходом на хмарні сервіси та зростанням кількості транскордонних операцій, які потребують захищених каналів передачі фінансової інформації.

Важливим вектором оптимізації діяльності є також розширення доступу до біржових інструментів для роздрібних інвесторів. Європейські біржі поступово відмовляються від складних комісійних структур на користь спрощених моделей, що дозволяє їм конкурувати з нео-брокерами та мобільними інвестиційними додатками. Це сприяє демократизації капіталу та залученню коштів приватних домогосподарств у реальний сектор економіки.

Щодо стратегічних перспектив інтеграції України, варто зазначити, що створення Спільного авіаційного простору та рух до Єдиного цифрового ринку з

ЄС мають супроводжуватися аналогічними кроками у фінансовій сфері. Створення «фінансового безвізу» дозволить українським компаніям проходити процедуру подвійного лістингу на українських майданчиках та європейських біржах за спрощеною процедурою. Це забезпечить необхідний приплив ліквідності для відновлення промислового потенціалу країни та інтеграцію українського бізнесу в глобальні ланцюги створення вартості.

У підсумку, оптимізація діяльності європейських фондових бірж відбувається за трьома основними осями:

4. Технологічна вісь (AI, блокчейн, хмарні обчислення);
5. Етична вісь (ESG-трансформація та соціальна відповідальність);
6. Геополітична вісь (консолідація європейських ресурсів для протидії експансії американського та азійського капіталу).

Саме на перетині цих напрямів формується нова модель фондового ринку, яка буде визначати фінансове обличчя Європи до 2030 року. Для України критично важливо не просто спостерігати за цими процесами, а активно впроваджувати аналогічні механізми на національному рівні, забезпечуючи сумісність вітчизняної інфраструктури з європейськими стандартами.

3.2. Стратегія розвитку фондових бірж в контексті світових тенденцій

Технологічний прогрес є ключовим рушієм еволюції глобального ринку капіталу, а тому фондові біржі Європи інтегрують новітні цифрові рішення з метою підвищення конкурентоспроможності та ефективності функціонування торговельної інфраструктури. Зростання обсягів торгівлі, збільшення частки інституційних інвесторів, розширення спектра фінансових інструментів та

розвиток високочастотних технологій формують нові вимоги до організації біржової діяльності [12]. У цих умовах цифровізація стає не просто перевагою, а необхідною передумовою збереження позицій на світовій фінансовій арені [26].

Одним із стратегічних векторів виступає створення високопродуктивних торговельних платформ, здатних обробляти мільйони операцій за мінімальний проміжок часу. Сьогодні у структурі бірж ЄС частка алгоритмічної торгівлі перевищує 40 %, а на окремих сегментах — понад 60 % [47]. Це зумовлює інвестиції у скорочення latency-показників, модернізацію дата-центрів, розширення пропускної здатності мережі та оптимізацію систем клірингу [31]. У США, де такі процеси розпочалися раніше, подібні технології стали стратегічною основою домінування NASDAQ і NYSE у глобальному ринковому середовищі [4].

Другим напрямом є впровадження штучного інтелекту (ШІ) та машинного навчання, що застосовуються для моніторингу ринкових маніпуляцій, захисту від кібератак, підвищення точності розрахунку ризиків та автоматизації біржового нагляду [10]. Ці технології поступово формують інтелектуальну інфраструктуру, яка забезпечує прозорість торгів та контроль за алгоритмічними стратегіями, що є критично важливим для запобігання ринковим збоям [21].

Окремої уваги заслуговує токенізація активів та використання блокчейну. Технологія розподіленого реєстру (DLT) забезпечує прозорість та миттєве підтвердження транзакцій, що може суттєво скоротити витрати на кліринг і зменшити ризики затримок поставки активів (T+0/T+1 замість T+2/T+3) [50]. Європейські біржі, такі як SIX Swiss Exchange та Deutsche Börse, вже створили спеціалізовані платформи для торгів токенізованими цінними паперами, що посилює їхні конкурентні позиції у порівнянні з азійськими та американськими біржами [18]. Проведене в роботі дослідження дозволяє виділити наступні напрями технологічного розвитку бірж та його позитивні наслідки (табл. 3.4.).

Таблиця 3.4 — Основні технологічні напрями розвитку фондових бірж ЄС

Напрям технологічного розвитку	Мета впровадження	Очікуваний результат

Автоматизація та HFT	Збільшення швидкості та ліквідності торгів	Підвищення конкурентоздатності щодо США [47]
Штучний інтелект	Контроль маніпуляцій, управління ризиками	Зниження волатильності та підвищення прозорості [31]
Блокчейн і токенізація	Оптимізація клірингу та розрахунків	Зменшення витрат і прискорення операцій [50]
Кіберзахист	Протидія атакам на інфраструктуру	Підвищення надійності систем [8]
Хмарні сервіси	Гнучкість і масштабованість	Розширення доступу до торгівлі [53]

Складено автором за узагальненими оцінками наукових і аналітичних праць

Важливим драйвером цифровізації є зростання ролі інституціональних і роздрібних інвесторів, які очікують цілодобового доступу до операцій, мобільних інструментів і зниження транзакційних витрат [9]. У відповідь європейські біржі активно впроваджують API-сервіси, біржову аналітику у режимі реального часу, мультиринковий доступ та моделі Smart Order Routing — підсилюючи інтеграцію з учасниками ринку [44].

Зростає і значення хмаризації біржової інфраструктури, яка забезпечує швидке масштабування торговельних потужностей, зниження вартості обслуговування, а також більш ефективне управління великими масивами фінансових даних [15]. Це стає критичним у періоди ринкових стресів, коли обсяги транзакцій різко зростають.

Таким чином, технологічна трансформація є домінуючим стратегічним пріоритетом розвитку фондових бірж Європи у середньостроковій та довгостроковій перспективі. Від швидкості адаптації до технологічних викликів залежить збереження привабливості регіону для інноваторів і глобальних інвесторів. Це, у свою чергу, формує фундамент для майбутнього зміцнення позицій ЄС у світовій конкурентній боротьбі за ліквідність, капіталізацію та технологічне лідерство.

В умовах зростаючої глобальної конкуренції та фрагментації ринку капіталу ЄС фондові біржі змушені переглядати стратегічні підходи до свого розвитку, орієнтуючись на поглиблення інтеграції та консолідацію торговельної інфраструктури. На відміну від США, де існує кілька домінуючих майданчиків, європейські ринки характеризуються значною кількістю національних бірж, що ускладнює процеси залучення інвестицій і формування ліквідності [7]. Ця структурна проблема зумовлює потребу у створенні Єдиного ринку капіталу (Capital Markets Union), що є пріоритетним напрямом фінансової політики Європейського Союзу [3].

Одним із найбільш помітних проявів консолідації є розширення біржових холдингів, таких як Euronext, який об’єднав торговельні майданчики Франції, Нідерландів, Бельгії, Португалії, Італії та Ірландії. Концентрація інфраструктури дозволяє підвищити технологічну ефективність, забезпечити спільний кліринг, уніфікувати правила лістингу та знизити транзакційні витрати [29]. Така інтеграція суттєво збільшує масштаби ринку, підвищуючи його привабливість для міжнародних компаній і фінансових інституцій [26].

Після Brexit усе більшого значення набувають і Франкфурт (Deutsche Börse), і Париж, на яких сконцентровано значну частину ліквідності у країнах ЄС [4]. Їхня співпраця з іншими європейськими майданчиками у напрямі спільних стандартів клірингу та депозитарного обліку демонструє прагнення Європи зміцнити глобальні позиції без Лондона [41]. Для даного етапу розвитку біржового ринку ЄС характерними є інтеграційні процеси, деякі переваги якого наведені в табл. 3.5. У цьому контексті централізація біржових систем виступає відповіддю на виклики американського та китайського ринків, забезпечуючи більш сильний економічний центр тяжіння в ЄС [18].

Таблиця 3.5 — Переваги інтеграції біржового ринку Європи

Стратегічний результат	Вплив на ринок
Підвищення ліквідності	Швидше укладання угод, більша глибина ринку [44]

Уніфікація стандартів лістингу	Спрощення доступу для емітентів з різних країн [12]
Зниження вартості операцій	Менші транзакційні витрати для брокерів і трейдерів [29]
Розвиток інновацій через спільні інвестиції	Підвищення технологічної конкурентоспроможності [31]
Узгодженість регуляторної політики	Менше бар'єрів для трансграничного руху капіталу [15]

Джерело: узагальнено автором на основі європейських біржових звітів

Консолідація ринку капіталу також тісно пов'язана з гармонізацією регуляторних вимог. Зокрема, впровадження директив MiFID та MiFID II уніфікувало підходи до прозорості торгів, захисту інвесторів та структури ринкових операцій [10]. Це сприяло зниженню правових бар'єрів між країнами і забезпечило можливість єдиного доступу на регіональний ринок для міжнародних учасників [21].

Водночас інтеграційні процеси мають на меті подолати фінансові диспропорції в ЄС: капітал та ліквідність повинні активно перетікати до економік, що розвиваються, розширюючи можливості їхніх компаній виходити на глобальний рівень [53]. Консолідація тим самим посилює роль фондових бірж у фінансуванні інноваційного розвитку та стабілізації економічних циклів [11].

Однак, разом із перевагами інтеграції зберігаються і ризики централізації: надмірна концентрація інфраструктури може створювати «критичні точки» вразливості, особливо в умовах кібернетичних загроз та політичної конфронтації [8]. Тому ЄС паралельно працює над розвитком моделі багатофункціональної мережевої фінансової архітектури, де консолідація поєднується із захистом стратегічної автономії ринку [50].

У перспективі найбільш ефективною моделлю розвитку є поєднання координації, уніфікації та технологічної модернізації, що забезпечить ЄС стійкість і конкурентоспроможність у світових фінансах. Єдиний ринок капіталу, підкріплений сильними інтегрованими біржами, має потенціал посилити

глобальний вплив Європи, знизити залежність від неєвропейських фінансових центрів і створити економічні передумови для стійкого розвитку держав-членів [3].

Одним із ключових напрямів стратегічного розвитку фондових бірж Європи є формування екосистеми сталих фінансів, яка має забезпечити інтеграцію вимог екологічної, соціальної відповідальності та належного корпоративного управління (ESG) у механізми функціонування ринку капіталу [11]. Така парадигма розвитку відповідає глобальним викликам, пов'язаним зі зміною клімату, зростанням соціальних ризиків і необхідністю побудови економіки з низьким рівнем вуглецевих викидів [26]. Європейські фондові біржі відіграють визначальну роль у цьому процесі, оскільки вони є майданчиками залучення капіталу для проєктів, що спрямовані на досягнення цілей сталого розвитку [47].

За останні роки відбулося стрімке зростання попиту на зелені фінансові інструменти. Зокрема, ринок зелених облігацій у ЄС демонструє стабільне збільшення обсягу розміщень: частка Європи у глобальному ринку становить понад 50 %, що свідчить про її лідерство у сфері сталих фінансів [10]. Багато компаній та муніципалітетів звертаються саме до біржових ринків Європи для фінансування екологічних ініціатив — енергетичної модернізації, переробки відходів, «зеленої» транспортної інфраструктури [30]. Це забезпечує подвійний соціально-економічний ефект — мобілізацію капіталу та поступовий перехід до екологічно-орієнтованої економіки [44].

Важливим напрямом є посилення регуляторної інфраструктури сталих фінансів. Європейська комісія розробила Єдину таксономію сталих інвестицій, яка встановлює критерії для визначення того, які види діяльності можуть вважатися екологічно сталими [37]. Крім того, директиви CSRD та SFDR запровадили обов'язкове розкриття нефінансової інформації щодо кліматичних ризиків, соціального впливу та структури корпоративного управління для широкого кола емітентів [14]. Це сприяє збільшенню прозорості та довіри до ESG-інструментів і запобігає поширенню «зеленого камуфляжу» (greenwashing) [53].

У результаті підвищеної уваги до відповідального інвестування відбувається структурна зміна поведінки інвесторів: приватні та інституційні

інвестори дедалі частіше вимагають відповідності ESG-стандартам як основної передумови для інвестування [21]. Європейські біржі відповідають на цей тренд створенням спеціальних сегментів лістингу для ESG-компаній, індексів сталих фінансів та нових інструментів оцінювання діяльності емітентів [31]. На лідерські позиції в цьому напрямі виходять такі біржі як Euronext, Deutsche Börse та SIX Swiss Exchange, які формують центри розвитку зелених ринків капіталу у Європі [18].

Додатковим стратегічним пріоритетом є залучення інвестицій до соціально-орієнтованих інструментів, таких як соціальні та перехідні облігації. Вони дають змогу фінансувати програми зайнятості, охорони здоров'я, освітніх реформ та інклюзивного розвитку, що сприяє зміцненню соціальної стабільності та конкурентоспроможності економіки в майбутньому [50].

Розвиток сталих фінансів також тісно пов'язаний із цифровою трансформацією. Технології ESG-аналітики, штучного інтелекту та блокчейн-рішень дозволяють підвищити точність оцінювання сталості активів, зменшити витрати на звітність і забезпечити автоматизований контроль за дотриманням стандартів [8]. Це підсилює роль фондових бірж як інституцій, що формують нову фінансову культуру, спрямовану на довгострокову стійкість ринків та відповідальне управління капіталом [4].

Таким чином, стратегічний розвиток фондових бірж Європи у контексті глобальних тенденцій нерозривно пов'язаний із розбудовою сталого ринку капіталу, де фінансові механізми спрямовуються на забезпечення збалансованого економічного зростання, захист природного середовища та покращення якості життя суспільства. ESG-трансформація стає не лише вимогою часу, а й конкурентною перевагою, яка визначатиме позиції європейських фондових ринків у світовій фінансовій системі на десятиліття вперед.

Додатково до вищезазначеного, варто наголосити, що ключовим викликом для європейських фондових бірж у їхньому протистоянні з американськими майданчиками залишається так званий «регуляторний тягар». У той час як ринок США виграє від гнучкості та єдиного підходу SEC, європейські біржі змушені

маневрувати між вимогами загальноєвропейських директив та специфічними національними нормами країн-членів.

Ще однією критичною проблемою є відтік технологічних емітентів. Статистичні дані свідчать, що значна частина європейських «єдинорогів» (стартапів з капіталізацією понад 1 млрд дол.) віддають перевагу лістингу на NASDAQ або NYSE. Це пояснюється не лише вищою ліквідністю американського ринку, а й наявністю там потужної екосистеми венчурних інвесторів та аналітиків, які спеціалізуються на високотехнологічних секторах.

У цьому контексті виникають наступні загрози для конкурентоспроможності європейських біржових систем:

1. Фрагментація ліквідності: наявність багатьох національних торговельних майданчиків у Європі розпорошує обсяги торгів, що робить виконання великих замовлень дорожчим порівняно з США.

2. Відмінності у податковому законодавстві: відсутність єдиної бази оподаткування операцій з капіталом у ЄС створює додаткові бар'єри для транскордонних інвестицій.

3. Цифрове відставання: хоча європейські біржі активно впроваджують інновації, швидкість комерціалізації нових фінансових технологій у США залишається вищою.

Таким чином, конкурентоспроможність європейських фондових бірж у довгостроковій перспективі залежатиме від успіху ініціативи «Союз ринків капіталу», яка покликана усунути ці бар'єри та створити справжній єдиний фінансовий простір у межах ЄС. Без радикального спрощення процедур лістингу та консолідації торговельної інфраструктури європейські майданчики ризикують перетворитися на регіональні центри, поступаючись глобальною першістю не лише США, а й динамічним ринкам Азії.

3.3. Механізми та інструменти розвитку біржової інфраструктури в Україні

Розвиток біржової інфраструктури України неможливий без системного реформування регуляторного середовища, яке повинно відповідати сучасним вимогам глобального фінансового ринку. Наразі українська фондова індустрія характеризується недостатнім рівнем інституційного розвитку, фрагментованістю ринкової інфраструктури, обмеженим доступом інвесторів та низькою довірою учасників ринку [21]. З огляду на курс інтеграції до Європейського Союзу, ключовим завданням є адаптація законодавства до директив і нормативів ЄС, зокрема MiFID II, EMIR, CSDR, SFDR, які регламентують захист інвесторів, кліринг, нагляд і прозорість операцій на ринках капіталу [41].

Важливою складовою реформ є посилення наглядових повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка трансформується відповідно до європейської моделі регуляторного управління — з акцентом на контроль за інфраструктурними інститутами та фінансовими посередниками [31]. Функціональна модернізація регулятора спрямована на зниження ризиків маніпуляцій, шахрайства, недостовірного розкриття інформації та невиконання зобов’язань за угодами [14]. Це створює передумови для підвищення рівня довіри інвесторів, що є критично важливим елементом активізації ринку капіталу.

Особливої уваги потребує стандартизація біржових операцій у відповідності до норм EMIR та CSDR, які визначають вимоги до системи клірингу, розрахунків і центральних депозитаріїв [48]. У цьому контексті важливим кроком стало входження Центрального депозитарію України до мережі міжнародних розрахункових систем, що забезпечує підвищення надійності зберігання фінансових активів і пришвидшує операції з цінними паперами [37]. Проте для повної інтеграції з європейськими та глобальними ринками потрібна модернізація

розрахункових циклів до стандартів T+1 та T+0, а також забезпечення сумісності торговельно-розрахункових платформ з інфраструктурою ЄС [26].

Ще одним напрямом гармонізації є упровадження єдиних правил прозорості, що включають повне розкриття фінансової та нефінансової (ESG) інформації відповідно до вимог CSRD і SFDR [44]. Такі механізми дають змогу інвесторам коректно оцінювати ризики та приймати поінформовані рішення, що сприяє стимулюванню конкуренції між емітентами й залученню капіталу у найбільш стійкі проєкти [10]. Для України це особливо актуально з огляду на потребу фінансування відновлення економіки й модернізації інфраструктури після масштабних руйнувань унаслідок війни [53].

Регуляторна адаптація також спрямована на захист прав інвесторів, що включає механізми гарантій виконання угод, страхування інвестиційних ризиків та удосконалення процедури врегулювання спорів на ринку цінних паперів [18]. Без створення ефективної системи правозастосування розвиток біржового ринку буде обмеженим, оскільки інвестори залишатимуться уразливими до недобросовісних практик [7].

Важливою частиною реформ є євроінтеграційні ініціативи, спрямовані на забезпечення взаємного доступу між українськими та європейськими інвесторами. Підписання Україною Угоди про асоціацію передбачає створення умов для вільного руху капіталу, що дозволить українським компаніям виходити на міжнародні біржі, а європейським — здійснювати лістинг та угоди в Україні [3].

У перспективі реалізація таких механізмів дасть змогу:

- зменшити вартість залучення капіталу для українського бізнесу;
- диверсифікувати інвестиційні потоки;
- підвищити ліквідність ринку;
- забезпечити приплив приватних і інституційних інвесторів [12].

Таким чином, гармонізація регуляторної моделі є не лише технічним оновленням законодавства, а й інституційною трансформацією, яка повинна забезпечити інтеграцію України у європейський фінансовий простір. Успішність цього процесу визначатиме здатність України стати повноцінним учасником

глобального ринку капіталу, забезпечити відновлення економіки й сформувати довгострокові конкурентні переваги у поствоєнний період.

Технологічний розвиток є одним із ключових факторів трансформації українського ринку капіталу та підвищення його конкурентоспроможності в міжнародному фінансовому середовищі. Наразі українські біржі — насамперед «Українська біржа» та ПФТС — здійснюють поступовий перехід до сучасних ІТ-рішень, проте рівень автоматизації, швидкості операцій та кіберзахисту все ще суттєво відстає від стандартів провідних європейських бірж [21]. Успішний розвиток ринку потребує комплексного технологічного оновлення, що включає модернізацію торговельних платформ, розширення клірингових можливостей і впровадження новітніх цифрових фінансових інструментів [41].

Одним із основних напрямів реформ є скорочення розрахункових циклів до рівня міжнародних стандартів T+2, а в перспективі — T+1/T+0, що забезпечить швидше виконання угод і зменшення кредитного ризику між учасниками торгів [26]. Це підвищить привабливість українських бірж для іноземних учасників та розширить доступ вітчизняних компаній до ліквідного капіталу. Також важливим завданням є розвиток системи центрального контрагента (ЦК) для забезпечення надійного клірингу, що наразі функціонує на обмеженому рівні та потребує значного технологічного вдосконалення [31].

Вагомим напрямом цифровізації є впровадження технологій блокчейн і токенізації активів, що дозволяє розширити спектр фінансових інструментів, зробити їх більш доступними для роздрібних інвесторів і знизити транзакційні витрати [44]. У 2022–2024 роках в Україні активно розвивається законодавча база для обігу віртуальних активів та їх інтеграції у фінансову систему, що створює умови для появи токенізованих боргових і корпоративних інструментів та діджитал-активів реальної економіки [53].

Паралельно важливо розбудовувати алгоритмічні та високочастотні протоколи торгівлі, які вже домінують на світових ринках капіталу: на окремих біржах ЄС частка HFT перевищує 40 % торгівлі [47]. Для України це означає необхідність забезпечення низької затримки операцій, стабільності торговельних

систем і можливості підключення через API-інтерфейси, що формує стандарти роботи з великими інвестиційними компаніями [12].

Технологічна модернізація повинна також охоплювати системи кібербезпеки, адже фінансова інфраструктура європейських держав є однією з першочергових цілей для кібератак [8]. Загрози посилилися внаслідок воєнної агресії РФ проти України, що підвищує важливість резервування торговельно-інформаційних систем, використання шифрування, аналізу кіберризиків, а також диверсифікації локацій дата-центрів [18].

Не менш актуальним є питання цифрової доступності інвестицій для населення. Розвиток мобільних платформ, інвестиційних застосунків та освітніх сервісів створює можливість залучення широкого кола роздрібних інвесторів до біржової діяльності [9]. Також просувається концепція «market-on-the-go», яка передбачає доступ до інструментів ринку цінних паперів у режимі реального часу за допомогою смартфонів та сервісів дистанційної ідентифікації [37]. Це сприяє поступовій фінансовій інклюзії населення та формуванню внутрішньої інвестиційної бази.

Таким чином, технологічне оновлення інфраструктури є необхідною умовою формування ліквідного та інтегрованого ринку капіталу України. Успішність цих процесів дозволить:

- підвищити ефективність біржової діяльності;
- забезпечити зростання ліквідності ринку;
- розширити можливості залучення капіталу українських компаній;
- зміцнити позиції України в глобальній фінансовій системі [11].

Модернізація торговельної інфраструктури, кіберзахист, інновації у сфері цифрових інструментів, розбудова клірингу — саме ці напрями визначатимуть стратегічну траєкторію розвитку українського біржового ринку у середньостроковій та довгостроковій перспективі [30].

Одним із ключових завдань розвитку фондового ринку України є формування потужної внутрішньої інвестиційної бази, яка забезпечуватиме

стабільний попит на фінансові інструменти. Наразі частка інституційних інвесторів у структурі українського біржового ринку є недостатньою, а рівень участі населення у торгівлі цінними паперами залишається низьким порівняно з країнами ЄС [21]. Це обмежує можливості залучення довгострокового капіталу та формування ліквідного середовища для IPO українських компаній [12].

Ключовим елементом зміцнення інвестиційної бази є розвиток недержавних пенсійних фондів (НПФ), які у ЄС є провідними учасниками фондового ринку та основними покупцями корпоративних і державних цінних паперів [14]. В Україні НПФ залишаються недостатньо капіталізованими і мають обмежені інструменти інвестування, що потребує реформування регуляторної бази, розширення видів доступних активів і мінімізації ризиків для вкладників [37]. Потенційно саме пенсійні заощадження можуть стати найпотужнішим драйвером розвитку вітчизняного ринку капіталу [48].

Ще одним важливим напрямом стимулювання активності на ринку є залучення приватних інвесторів. Розвиток цифрових платформ інвестування, мобільних біржових застосунків, open-API-технологій, а також удосконалення системи електронної ідентифікації (BankID/Дія.Підпис) створюють передумови для зростання доступності біржових операцій для населення [9]. Разом із тим критично важливими залишаються програми фінансової просвіти, що формують культуру заощадження та інвестування, адже значна частина громадян досі розглядає банківські депозити як єдиний надійний спосіб інвестування [18].

Особливу увагу слід зосередити на стимулюванні IPO українських компаній на внутрішньому ринку. На сьогодні більшість потенційних емітентів орієнтовані на іноземні фондові біржі через обмежену ліквідність українського ринку та недостатній розвиток аналітичної інфраструктури [7]. Водночас вихід стратегічно важливих державних і приватних компаній на публічне розміщення є важливим інструментом:

- приватизації та залучення інвестицій,
- підвищення прозорості корпорацій,
- створення робочих місць,

– фінансування відновлення економіки після війни [53].

Особливо перспективним є участь у лістингу державних підприємств, включаючи енергетику, транспорт і військово-технічну індустрію, як це активно реалізується країнами Центральної та Східної Європи після вступу в ЄС [44].

Ще одним механізмом є впровадження податкових стимулів для інвесторів — зокрема, зменшення податкового навантаження на інвестиційні доходи, пільги для довгострокового володіння цінними паперами та підтримка інвестицій у стратегічні сектори [30]. Такі заходи успішно використовуються у країнах Євросоюзу для стимулювання внутрішніх інвестиційних потоків [26].

На поствоєнному етапі розвитку економіки Україна має можливість інтегрувати сучасні європейські підходи, спрямовані на збільшення довіри інвесторів, розвиток внутрішнього ринку капіталу й залучення міжнародної фінансової підтримки. Значна частина інвестицій для відбудови може бути залучена через публічні випуски цінних паперів, включаючи оборонно-інноваційні облігації, муніципальні цінні папери та інвестиції у критичну інфраструктуру [31].

Таким чином, стратегія активізації ринку капіталу в Україні повинна охоплювати одночасну підтримку емітентів та інвесторів, формування інституційної бази, розвиток фінансової грамотності, удосконалення податкової політики й підвищення прозорості корпоративного управління [11]. Реалізація цих заходів забезпечить розвиток повноцінного ринку капіталу, здатного фінансувати довгострокові економічні проєкти, модернізацію промисловості та технологічне оновлення держави.

Інтеграція вітчизняного фондового ринку до європейського фінансового простору є не лише вимогою Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, а й критичною умовою для забезпечення доступу до капіталу в період повоєнного відновлення. Досвід провідних європейських бірж, таких як Euronext та Deutsche Börse, свідчить, що успіх інтеграції залежить від глибини технологічної та регуляторної конвергенції.

Ключовими стратегічними напрямами інтеграції України до європейської біржової мережі є:

7. Гармонізація законодавчого та регуляторного поля. Основним кроком є повна імплементація норм Директиви MiFID II та Регламенту MiFIR. Це дозволить створити в Україні правила гри, ідентичні європейським, що автоматично знизить рівень регуляторних ризиків для іноземних інвесторів. Важливим аспектом є також перехід на європейські стандарти розкриття інформації емітентами та боротьба зі зловживаннями на ринку
8. Технологічне поєднання інфраструктури. Інтеграція неможлива без встановлення прямих лінків між Національним депозитарієм України та міжнародними центральними депозитаріями, такими як Euroclear та Clearstream. Це забезпечить механізм «єдиного вікна» для іноземних інвесторів, дозволяючи їм купувати українські цінні папери (зокрема ОВДП та акції українських емітентів) так само просто, як і папери німецьких чи французьких компаній.
9. Розвиток сегмента малих та середніх підприємств. Використовуючи європейський досвід створення «Growth Markets» (наприклад, Euronext Growth), Україні доцільно запровадити полегшений режим лістингу для середнього бізнесу. Це дозволить підприємствам, які є драйверами економіки, залучати акціонерний капітал замість дорогого банківського кредитування.
10. Впровадження інструментів сталого фінансування. Згідно з європейським «Зеленим курсом», доступ до великих інвестиційних фондів дедалі більше залежить від екологічної та соціальної відповідальності бізнесу. Інтеграція передбачає запуск торгівлі «зеленими облігаціями» на вітчизняних майданчиках та розробку національних ESG-індексів, що відповідатимуть критеріям таксономії ЄС.
11. Цифрова трансформація та токенізація активів. Враховуючи високий рівень цифровізації в Україні, перспективним напрямом є створення пілотних проєктів з токенізації активів на основі технології розподіленого реєстру. Це дозволить українському ринку перескочити певні етапи

класичного розвитку та одразу інтегруватися в новітню цифрову архітектуру європейських бірж, яка зараз перебуває на стадії активного формування.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній магістерській роботі було здійснено комплексний порівняльний аналіз функціонування європейських та американських фондових бірж із визначенням їх конкурентних переваг, стратегічних напрямів розвитку та можливостей адаптації напрацьованого міжнародного досвіду в Україні. Мета дослідження, що полягала у визначенні ключових тенденцій розвитку світових ринків капіталу та обґрунтуванні шляхів підвищення конкурентоспроможності фондових бірж у Європі та Україні, досягнута повною мірою.

У процесі дослідження встановлено, що фондові біржі є базовим елементом глобальної фінансової інфраструктури, забезпечуючи мобілізацію капіталу, ефективне ціноутворення, перерозподіл ризиків та підтримку економічного розвитку. Європейські ринки капіталу історично пройшли довгий шлях еволюції — від перших торговельних майданчиків у Брюгге й Амстердамі до високотехнологічних електронних платформ сучасності. Американський ринок, своєю чергою, характеризується високим рівнем централізації та домінуванням NYSE і NASDAQ, що визначає глобальну структуру потоків капіталу.

Порівняльний аналіз показав, що основну конкурентну перевагу США становлять: технологічне лідерство, доступність венчурного капіталу, висока ліквідність та значна частка інноваційних компаній у структурі лістингу. Європейський ринок, хоча й потужний за масштабами, все ще залишається фрагментованим через національні відмінності регулювання, що створює нерівномірність розподілу капіталу та ліквідності між країнами.

У роботі було виявлено основні виклики функціонування європейських фондових бірж: посилення конкуренції з боку США та Азії, наслідки Brexit для фінансової інтеграції ЄС, регуляторні та кібербезпекові ризики, а також перерозподіл ліквідності до альтернативних торговельних платформ. Поряд із проблемами, визначено перспективні напрями розвитку біржового ринку ЄС: консолідація біржових майданчиків у єдині холдинги, модернізація

інфраструктури, цифровізація, розвиток сталих фінансів та інтеграція алгоритмічної торгівлі та блокчейн-рішень.

Особливу увагу приділено ESG-інноваціям, які формують сучасну фінансову парадигму в Європі. Створення «зелених» і соціально відповідальних інструментів, запровадження стандартів нефінансової звітності та підтримка сталих інвестицій підвищують глобальні конкурентні позиції європейських бірж, позиціонуючи їх як центр відповідального фінансування.

Практичний блок дослідження присвячено аналізу стану українського ринку капіталу. Виявлено, що основними проблемами розвитку фондових бірж в Україні залишаються низький рівень ліквідності, слабка інституційна база, обмежена участь інституційних інвесторів та недостатня довіра громадян і бізнесу до механізмів ринку цінних паперів. Водночас наголошено, що повоєнне відновлення країни потребує масштабної мобілізації капіталу, включаючи залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій через фондовий ринок.

На основі узагальнення міжнародного досвіду запропоновано систему механізмів розвитку фондової інфраструктури України, що включає:

- гармонізацію регуляторної бази з директивами ЄС (MiFID II, EMIR, CSDR, SFDR);
- модернізацію торговельних та клірингових систем;
- розвиток цифрових інструментів, зокрема токенізації активів;
- посилення кіберзахисту фінансової інфраструктури;
- стимулювання розвитку інституційних інвесторів, передусім недержавних пенсійних фондів;
- підвищення фінансової грамотності населення;
- створення стимулів для IPO українських компаній на внутрішньому ринку;
- інтеграцію України до єдиного ринку капіталу ЄС.

Практична цінність отриманих результатів полягає у розробці рекомендацій щодо модернізації механізмів регулювання, підвищення прозорості та технологічної ефективності українського біржового ринку. Їхнє впровадження

сприятиме посиленню інвестиційної привабливості України та зростанню ролі ринку капіталу в економічному розвитку держави.

Узагальнюючи результати дослідження, можна стверджувати, що трансформація фондових бірж Європи й України є невіддільною від глобальних процесів фінансової цифровізації, посилення інтеграції та формування сталих економічних моделей. Реалізація запропонованих рекомендацій сприятиме зміцненню позицій України у світовій фінансовій системі, забезпечуючи її економічну стійкість, інноваційний розвиток і диверсифікацію джерел зростання на довгострокову перспективу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Allen F., Gale D. Comparing Financial Systems. Cambridge : MIT Press, 2001. 520 p.

2. Bank for International Settlements. Annual Economic Report 2025. Basel : BIS, 2025. 162 p.

3. Barberis N., Thaler R. A Survey of Behavioral Finance. Handbook of the Economics of Finance. Amsterdam : North–Holland, 2003. P. 1053–1128.

4. Bernanke B. The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath. New York : Norton, 2015. 597 p.

5. Bodie Z., Kane A., Marcus A. Investments. New York : McGraw–Hill, 2014. 1015 p.

6. CFA Institute. Capital Markets: Structure and Efficiency. Virginia : CFA Institute, 2022. 164 p.

7. Deutsche Börse Group. Annual Report 2023. Frankfurt : Deutsche Börse, 2024. 210 p.

8. ESMA. Annual Statistical Report on EU Financial Markets. Paris : ESMA, 2023. 145 p.

9. Euronext N.V. 2023 Universal Registration Document. Amsterdam : Euronext, 2024. 224 p.

10. European Central Bank. Capital Markets Union: Progress Report 2023. Frankfurt am Main : ECB, 2023. 88 p.

11. European Securities and Markets Authority. EU Capital Markets : Trends, Risks and Vulnerabilities. Paris : ESMA, 2025. 156 p.

12. Fabozzi F. J. Handbook of European Securities and Financial Markets. New York : Wiley, 2016. 512 p.

13. Financial History Review. Cambridge Univ. Press, 2017–2024.

14. Financial Stability Board. Global Financial System : Market Structure and Exchange Dynamics. Basel : FSB, 2025. 121 p.

15. Friedman M. Capitalism and Freedom. Chicago : Univ. of Chicago Press, 2002. 230 p.

16. Global Stock Market Factbook 2024. Bloomberg Research. New York : Bloomberg L. P., 2024. 138 p.

17. Goetzmann W. N., Rouwenhorst K. G. The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets. Oxford : Oxford Univ. Press, 2005. 432 p.

18. Harrison M. The Economics of Financial Markets. Cambridge : Cambridge Univ. Press, 2010. 336 p.

19. Hull J. Options, Futures and Other Derivatives. Boston : Pearson, 2018. 960 p.

20. IMF. Global Financial Stability Report 2024. Washington : IMF, 2024. 184 p.

21. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report : Financial Conditions and Risks. Washington, DC : IMF, 2025. 198 p.

22. IOSCO. Market Infrastructure Principles Implementation Report. Madrid : IOSCO, 2022. 75 p.

23. Journal of Financial Markets. Elsevier, 2018–2024.

24. Kindleberger C. P. A Financial History of Western Europe. Oxford : Oxford Univ. Press, 1996. 525 p.

25. Kristoufek L., Vosvrda M. Measuring Capital Market Efficiency. Physica A. 2013. Vol. 392. P. 184–193.

26. Lewis M. Flash Boys: A Wall Street Revolt. New York : W. W. Norton, 2014. 288 p.

27. London Stock Exchange Group. Annual Report 2023. London : LSEG, 2024. 268 p.

28. Lyons R. K. The Microstructure Approach to Exchange Rates. Cambridge : MIT Press, 2003. 365 p.

29. Madura J. International Financial Markets. Boston : Cengage Learning, 2020. 450 p.

30. Marston R. International Financial Integration. Journal of Banking & Finance. 2020. Vol. 112. P. 105–121.

31. Minsky H. Stabilizing an Unstable Economy. New York : McGraw–Hill, 2008. 391 p.

32. Mishkin F. S., Eakins S. G. Financial Markets and Institutions. Boston : Pearson, 2015. 736 p.

33. Nasdaq Stock Market LLC. Global Market Activity Report 2023. New York : Nasdaq, 2024. 76 p.

34. New York Stock Exchange. Fact Book 2023. New York : NYSE, 2024. 152 p.

35. OECD. Capital Market Review 2025. Paris : OECD Publishing, 2025. 134 p.

36. OECD. European Financial Market Development Review 2022. Paris : OECD Publishing, 2022. 95 p.

37. O'Hara M. Market Microstructure Theory. Cambridge : Blackwell, 2015. 344 p.

38. Peterson M. Market Microstructure and Electronic Trading. Boston : Pearson, 2017. 392 p.

39. Raddant M., Kenett D. Interconnectedness in the Global Financial Market. Journal of International Financial Markets. 2017. Vol. 48. P. 20–36.

40. Saunders A., Cornett M. Financial Institutions Management: A Risk Management Approach. New York : McGraw–Hill, 2019. 816 p.

41. SEC. Annual Report 2023. Washington : U.S. Securities and Exchange Commission, 2023. 204 p.

42. Shleifer A. Inefficient Markets. Oxford : Oxford Univ. Press, 2000. 224 p.

43. Solodovnik O. Capital Market Development in EU. Economic Annals. 2022. Vol. 67. P. 33–47.

44. Summers L. Secular Stagnation and Monetary Policy. Policy Review. 2020. № 2. P. 45–62.

45. The World Federation of Exchanges. Annual Statistics Guidebook 2023. London : WFE, 2024. 112 p.

46. Tkachenko I. European Stock Exchanges Competitiveness. Journal of Financial Studies. 2021. Vol. 9. P. 89–102.

47. World Federation of Exchanges. WFE Annual Statistics Guide 2024/25. London : WFE, 2025. 118 p.

48. Бланк І. А. Фінансовий ринок України : навч. посіб. Київ : Ніка–Центр, 2017. 336 с.

49. Герасимович І. М. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2021. 412 с.

50. Головко Л. Фондовий ринок України: сучасний стан та розвиток. Київ : Кондор, 2021. 182 с.

51. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Звіт про стан ринку 2023 року. Київ, 2024. 95 с.

52. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 01.07.2021 № 738–IX.

53. Колісник О. Конкуренція між біржами США та Європи. Міжнародна економічна політика. 2022. № 1. С. 72–88.

54. Колотова О. Біржовий ринок : навч. посіб. Київ : Алерта, 2019. 284 с.

55. Лук’яненко Д. Г., Поручник А. М. Глобальна економіка : підручник. Київ : КНЕУ, 2020. 479 с.

56. Мозговий О. М. Міжнародні фінанси : підручник. Київ : КНЕУ, 2015. 515 с.

57. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний статистичний бюлетень. 2024.

58. Національний банк України. Щорічний звіт 2023. Київ : НБУ, 2024. 136 с.

59. Пастернак М. Розвиток фондового ринку ЄС. Фінанси України. 2023. № 3. С. 45–61.

60. Позднякова О. Інновації на фондовому ринку. Економіка і держава. 2023. № 7. С. 28–34.

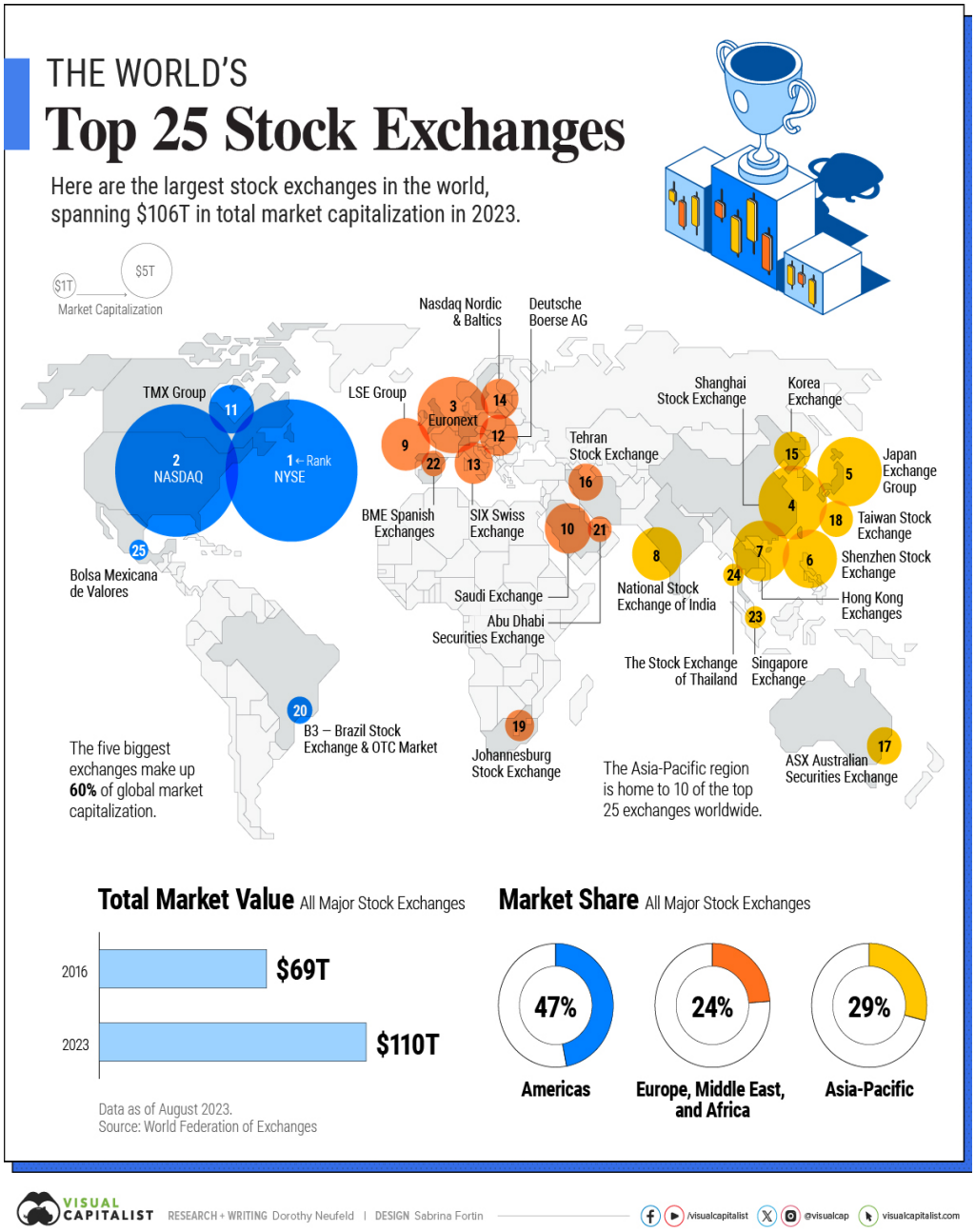
61. Руденко В. Біржова інфраструктура: тенденції розвитку. Економічний аналіз. 2020. Т. 30. № 1. С. 110–118.

62. Філіпенко А. С. Міжнародні економічні відносини : підручник. Київ : Знання, 2016. 468 с.

63. Школьник І. О. Фінансові ринки : підручник. Київ : ЦУЛ, 2020. 528 с.’

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А



Порівняльна ринкова капіталізація провідних європейських бірж

DEUTSCHE BOERSE AG · 1W · XETR
O285.6 H285.8 L270.0 C276.1 −9.3 (−3.26%)
276.0 SELL
0.1
276.1 BUY
DAX · XETR 86.28%
DB1 +94.64%
DAX +86.28%
120.00%
110.00%
100.00%
80.00%
70.00%
60.00%
50.00%
40.00%
30.00%
20.00%
10.00%
0.00%
−10.00%
−20.00%
−30.00%
−40.00%
TradingView
2020
Jul
2021
Jul
2022
Jul
2023
Jul
2024
Jul
2025
Jul

Turnover ratio (annualised turnover value/ market cap)**
240%
220%
200%
180%
160%
140%
120%
100%
110.7%
2019
2020
2021
2022
2023
2024

Короткий звіт подібності

StrikePlagiarism.com

Звіт не був оцінений

Звіт подібності

Метадані

Назва організації
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman KNEU

підрозділ
кафедра міжнародного обліку і аудиту

Заголовок
Європейські фондові біржі: особливості діяльності та тенденції розвитку

Автор
Дмитрук Вікторія Володимирівна

Науковий керівник / Експерт
проф. О.В. Небильцова

Кількість слів	Кількість символів	Дата звіту	Дата редагування	ІД документу
13167	107100	12/29/2025	---	333005004

Обсяг знайдених подібностей

Коефіцієнт подібності визначає, який відсоток тексту по відношенню до загального обсягу тексту було знайдено в різних джерелах. Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.

0.55% (0.55%) КП 1	0.00% (0.00%) КП 2	0.37% (0.37%) КЦ
25	**13167**	**107100**
Довжина фрази для коефіцієнта подібності 2	Кількість слів	Кількість символів

Тривога

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових спотворень. Ці спотворення в тексті можуть говорити про МОЖЛИВІ маніпуляції в тексті. Спотворення в тексті можуть мати навмисний характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просимо звертатися до нашої служби підтримки.

Заміна букв	ß	0
Інтервали	A→	8
Мікропробіли	·	0
Білі знаки	¶	0
Парафрази (SmartMarks)	a	1

Джерела

Нижче наведений список джерел. В цьому списку є джерела із різних баз даних. Колір тексту означає в якому джерелі він був знайдений. Ці джерела і значення Коефіцієнту Подібності не відображають прямого плагіату. Необхідно відкрити кожне джерело і проаналізувати зміст і правильність оформлення джерела.

10 найдовших фраз — Колір тексту

ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	НАЗВА ТА АДРЕСА ДЖЕРЕЛА URL (НАЗВА БАЗИ)	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)
1	https://www.ir.kneu.edu.ua/bitstreams/34601a87-d29d-4a12-9c4e-bbff13c1953b/download	21 0.16 %
2	https://repository.sspu.edu.ua/collections/82f028f5-bd8a-46a8-8649-dc944aa54df3	13 0.10 %
3	http://www.lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/Academy/Osvita/OPP_Bakalavr/2020/OPP_MEV_bakalavrat_2020.pdf	10 0.08 %

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ

«ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВЕКТОР ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ»

Збірник матеріалів
ІІ Студентської науково-практичної Інтернет-конференції

м. Київ,
20 листопада 2025 р.

КНЕУ КИЇВ 2025

Ярошенко І.І. 203
Реалізація європейських інвестиційних проектів в Україні
Шейгець А. М. 205
Експортний потенціал українських виробників соняшникової олії: стан та перспективи розвитку
Дегурко А.А. 207
Вплив ТНК ЄС на економічний розвиток України
Добровольський Л.Є. 210
Венчурний бізнес у країнах Європейського Союзу
Давиденко Б.Т. 213
Сучасні тенденції трансформації автомобільної індустрії у світовій економіці
Нарольська О.А. 215
Цифрові валюти центральних банків як новий етап еволюції світової грошової системи
Лозуновський І.П. 218
Якість життя населення як основа соціальної безпеки країни
Боханчук С.С. 221
Вплив трансферного ціноутворення на фінансові звіти ТНК
Гаценко В. В. 223
Еволюція офшорних фінансових центрів у контексті глобальної податкової прозорості
Дмитрук В.В. 226
Порівняльний аналіз функціонування європейських американських фондових бірж
Дудко Д.Б. 228
Пріоритети для валютної політики України
Мазурик Д.О. 231
Інструменти державного регулювання як ключовий елемент механізму попередження криз
Рошко О.В. 234
Глобальні стратегії зовнішньоекономічної експансії КНР
Сятиня А.В. 236
Міжнародні інвестиційні фонди та їх діяльність в Україні
Токарчук В.В. 238
Стейблкоїни як виклик фінансовій стабільності
Штик Є.А. 240
Внутрішні контролі на підприємствах як інструмент забезпечення достовірності фінансової звітності в контексті євроінтеграційних процесів
Ярошовець К.С. 242
Перспективи інтеграції блокчейн-технологій у фінансову систему України на шляху до ЄС
Усатенко О.М. 244
Форсайт розвитку світового ринку ІТ-продуктів
Федорчук А.О. 246
Виклики розвитку креативного сектору світової економіки в часи нестабільності
Філатович І.О. 248
Пріоритетні напрями фінансування міжнародними фінансовими організаціями євроінтеграційного зростання України
Цвинтарна Ю. Є. 251
ЄС у мінімізації наслдіків руйнування логістичних маршрутів України

Аналіз диференціації бірж за типом власності виявив пряму кореляцію між публічною формою власності (NYSE, NASDAQ) та високою динамікою інновацій: публічні біржі корелюють зі зростанням на 25% щорічної динаміки впровадження інновацій (витрати на R&D), що підкреслює їхню орієнтацію на максимізацію акціонерної вартості.

Натомість, інтегрована/холдингова структура (наприклад, Euronext), хоча й корелює з більшою географічною диверсифікацією, демонструє менш виражену динаміку інновацій (15%). З цього випливає, що найвищі показники економічної ефективності властиві північноамериканським біржам, які працюють за публічною моделлю, тоді як європейські, що проходять етап гармонізації після інфраструктурної інтеграції, мають дещо нижчі показники.

Список літератури:

1. Maslach, C., Jackson, S. E., & Leiter, M. P. (2018). Maslach Burnout Inventory Manual. 4th ed. Menlo Park, CA: Mind Garden.
2. Schwartz, R. J. (2015). The US Equity Market in the Post-Financial Crisis Era. Springer, New York, NY.
3. Angel, J. J., Harris, L., & Spatt, C. (2015). Equity Trading in the 21st Century: An Update. The Journal of Trading, 10(4), 5-15.
4. Böhm, J., & Darracq Pariès, M. (2017). MiFID II and market structure: The impact of dark trading on price discovery. European Central Bank Working Paper Series, No 2063.
5. Coffee, J. C. (2018). The Future of the Stock Exchange: Competition and Regulation. Columbia Law Review, 118(7), 1795-1845.
6. Мозговий А. О. (2018). Фондові ринки в умовах глобалізації: особливості функціонування та регулювання. К.: Ліра.
7. Костюк О. М. (2019). Порівняльний аналіз фінансових інструментів фондових бірж Європи та США. Вісник Київського національного університету. Серія "Економіка", 1(202), 70-76.

Дудко Д.Б.

Науковий керівник - к.е.н, доцент кафедри міжнародної економіки

Лихолет С.І.

ПРІОРИТЕТИ ДЛЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

Валютна політика України посідає ключове місце у системі макроекономічного регулювання, оскільки безпосередньо впливає на фінансову стабільність, рівень інфляції, конкурентоспроможність національної економіки та довіру до державних інститутів. В умовах посилення глобалізаційних процесів, геополітичної нестабільності та структурних змін у світовій валютній системі формування ефективної валютної стратегії стає визначальним чинником економічного розвитку України [3].

Наукове видання

ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВЕКТОР ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ

Збірник матеріалів
ІІ Студентської науково-практичної Інтернет-конференції

20 листопада 2025 р.

Видано в авторській редакції

Підписано до друку 04.12.2025. Формат 60×84/8
Друк. арк. 12,37. Зам. № 25-5954

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
03680, м. Київ, проспект Берестейський, 54/1
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)
E-mail: litera@kneu.edu.ua