

Задорожна Т. Г.
аспірантка кафедри фінансів ім. Віктора Федосова
КНЕУ імені Вадима Гетьмана
проспект Перемоги, 54/1, Київ, Україна
E-mail: Phd.zts@gmail.com
ORCID: 0000-0002-6697-9093

**ВПЛИВ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НА РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ
ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ ЯКІСНИХ ПОКАЗНИКІВ ІНТЕГРАЦІЇ
НАЦІОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ У ГЛОБАЛЬНИЙ РИНОК**

Zadorozhna Tetyana
PhD student in Finance named after Viktor Fedosov
KNEU named after Vadym Hetman
Peremohy avenue, 54/1, Kyiv, Ukraine
E-mail: Phd.zts@gmail.com
ORCID: 0000-0002-6697-9093

**THE GLOBALIZATION IMPACT ON THE SECURITIES MARKET
OF UKRAINE THROUGH THE PRISM OF QUALITATIVE INDICATORS
OF INTEGRATION OF THE NATIONAL STOCK MARKET
IN THE GLOBAL MARKET**

Анотація. Процеси глобалізації на світовому фінансовому ринку в останні два десятиліття призвели до того, що національні ринки цінних паперів розвинених країн стали характеризуватись зниженням транскордонних обмежень на рух інвестиційного капіталу. Прихильники глобалізації свідчать про зростання фінансового потенціалу національних компаній через зростання можливостей по залученню капіталу на світовому фінансовому ринку. В межах даного дослідження ми поставили перед собою мету дослідити, наскільки український ринок цінних паперів є інтегрованим у світовий фінансовий ринок за якісними ознаками. Зокрема, ми запропонували досліджувати інтеграцію ринку цінних паперів України у глобальний ринок за такими трьома критеріями: існування обмежень на інвестиції резидентів країни в цінні папери, що торгуються на іноземних організаторах торгівлі; наявність обмежень на розміщення цінних паперів національних емітентів на іноземних організаторах торгівлі; наявність обмежень на розміщення цінних паперів іноземних емітентів на національних організаторах торгівлі. Проведений у статті аналіз свідчить, що істотні зрушення з точки зору можливостей інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у глобальний ринок відбулись лише в останні кілька років. Зокрема, лібералізація валютного регулювання в Україні та запровадження системи е-лімітів дало можливість фізичним та юридичним особам легально інвестувати в цінні папери, що торгуються на іноземних фондових біржах. Наслідком пом'якшення критеріїв допуску іноземних цінних паперів до обігу на території України стало те, що вітчизняні інвестори мають можливість укладати на українських біржах угоди з купівлі/продажу кількох десятків іноземних цінних паперів, таких як: казначейські облігації США, акції іноземних інвестиційних біржових фондів і деяких американських блакитних фішок, акції та облігації іноземних компаній з активами в Україні. У статті зроблено висновки, що з 2019 року можливості національних інвесторів по інвестуванню в цінні па-

пери іноземних емітентів (як на українських, так і на іноземних фондових біржах) суттєво виросли. Таким чином, у результаті поточних реформ вітчизняного фінансового ринку в Україні має поживитись торгівля на українських фондових біржах і може збільшитись легальний відтік капіталу від національних інвесторів. Проте питання поживлення залучення іноземного капіталу вітчизняними емітентами все ще залишається невирішеним.

Ключові слова: глобалізація, валютне регулювання, емітент, інвестор, іноземні цінні папери, інтеграція, лібералізація, ринок цінних паперів, фондова біржа.

Abstract. The processes of globalization in the global financial market in the last two decades have led to the reduction in cross-border restrictions on the movement of investment capital in the national securities markets of developed countries. Proponents of globalization indicate an increase in the financial potential of national companies through increased opportunities to raise capital in the global financial market. Within the framework of this study, we set the goal to investigate how the Ukrainian securities market is integrated into the global financial market in terms of quality. In particular, we proposed to study the integration of the Ukrainian securities market into the global market according to the following three criteria: the existence of restrictions on investment by residents of the country in securities traded on foreign trade organizers; the presence of restrictions on the placement of securities of national issuers on foreign trade organizers; the presence of restrictions on the placement of securities of foreign issuers on national trade organizers. The analysis conducted in the article shows that significant changes in terms of opportunities for integration of the domestic securities market into the global market have occurred only in the last few years. In particular, the liberalization of currency regulation in Ukraine and the introduction of an e-limit has allowed individuals and legal entities to legally invest in securities traded on foreign stock exchanges. As a result of easing the criteria for admission of foreign securities to circulation in Ukraine, domestic investors have the opportunity to enter into agreements on the Ukrainian stock exchanges for the purchase/sale of dozens of foreign securities, such as US Treasury bonds, shares of foreign investment funds and some American blue chips, shares and bonds of foreign companies with assets in Ukraine. The article concludes that since 2019, the opportunities for national investors to invest in securities of foreign issuers (both on Ukrainian and foreign stock exchanges) have grown significantly. Thus, as a result of the current reforms of the domestic financial market in Ukraine, trade on Ukrainian stock exchanges should revive and the legal outflow of capital from national investors may increase. However, the issue of reviving the attraction of foreign capital by domestic issuers remains unresolved.

Key words: globalization, currency regulation, issuer, investor, integration, liberalization, foreign securities, securities market, stock exchange.

JEL codes: F36, F65, G15.

Постановка проблеми. Згідно із зарубіжними оцінками, рівень відкритості економіки України впродовж всього періоду її незалежності залишався невисоким. Наприклад, за Індексом економічної свободи (*англ.* The Index of Economic Freedom) — показником, який з 1995 року щорічно розраховується Wall Street Journal і Heritage Foundation для більшості країн світу, Україна у 2021 році зайняла 127 місце серед 178 країн, які приймали участь у дослідженні [1].

Проте рівень економічної глобалізації як України, так і світу в цілому в останні десятиліття істотно виріс. З одного боку, це позитивно впливає на можливості міжнародної економічної співпраці, проте з іншої — суттєво збільшує локальні фінансові ризики окремих країн під впливом глобальних криз. Тому важливим є дослідження питання впливу глобалізації на ринок цінних паперів, як на частину фінансового ринку окремої країни.

Аналіз досліджень і публікацій. Дослідженню різноманітних питань, пов'язаних з глобалізацією, в останні роки приділяється багато уваги як вітчизняними, так і зарубіжними дослідниками. Термін «глобалізація» став активно використовуватись у 1985 році після публікації статті американських соціологів Р. Робертсона та Ф. Лехнера, які зазначали, що глобалізація — це «процес зростаючого впливу різних факторів міжнародного значення на соціальну дійсність в окремих країнах» [2]. У 1990 р. в Лондоні вийшов збірник статей «Глобальна культура: націоналізм, глобалізація та сучасність», в якому провідні науковці того часу (І. Валлерстайн, М. Фезерстоун, М. Арчер, Р. Робертсон, Б. Тернер та ін.) опублікували свої дослідження щодо різних аспектів глобалізації. З того часу стали з'являтися фундаментальні монографії про глобалізацію [3].

Спеціалісти Банку міжнародних розрахунків виділяють ряд показників, які дозволяють оцінити вплив глобалізації у фінансовому аспекті, зокрема такі, як: відношення обсягів зовнішньої торгівлі (експорт плюс імпорт) до ВВП; частка торгівельних витрат у сукупних обсягах міжнародної торгівлі порівняно з показником торгівельних витрат при внутрішній торгівлі; розмір адвалорних (у відсотках до митної вартості товарів) ставок експортного мита; витрати грошей і часу на перетинання кордону та оформлення документації [4, с. 17].

В останні десятиліття окремі наукові та дослідницькі установи намагаються виміряти ступінь інтеграції окремих країн у світовий простір за допомогою різноманітних інтегральних показників (індексів/рейтингів), які враховують багато факторів проявів глобалізації у різних сферах (як правило, в соціальній, економічній і політичній). Найпопулярнішим сьогодні є індекс рівня глобалізації країн світу КОФ, який з 2002 року розраховується Швейцарським економічним інститутом (Swiss Economic Institute). Індекс містить дані по економічній, політичній, соціальній і по загальній глобалізації по близько 200 країнах світу, а також по окремих географічних регіонах, починаючи з 1970 року. В усіх індексах глобалізації КОФ виділяються так звані де-юре та де-факто показники. Де-факто індекси глобалізації враховують в основному кількісні показники (грошові потоки, обсяги інвестицій, кількість мігрантів тощо), а де-юре індекси — якісні (політики та умови) [5].

При дослідженні впливу глобалізації на національні ринки цінних паперів зазвичай дослідники концентруються на кількісних показниках. Наприклад, при аналізі впливу глобалізації на фондовий ринок Індії, індійські науковці концентруються на вивченні динаміки таких кількісних показників, як обсяги, ліквідність і волатильність ринку [6]. Науковці з Сінгапурського Національного університету досліджували вплив глобалізації на ринки цінних паперів шляхом виявлення зв'язку між дохідністю та волатильністю фондових індексів розвинених країн і країн, що розвиваються [7]. Дослідники з Університету в Мешхеді (Іран) вивчали вплив економічної та політичної глобалізації на кількісні показники зростання ринку акцій у ряді азійських країн, і дійшли висновку, що є пряма залежність між відкритістю національних економік і зростанням їх ринків акцій [8].

Методика дослідження. Методологічним базисом дослідження виступили загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, зокрема методи аналізу, синтезу, порівняння, узагальнення. Інформаційною базою дослідження виступили наукові праці вітчизняних та іноземних науковців, офіційні дані НБУ та

НКЦПФР, дані іноземних фондових бірж щодо критеріїв допуску до лістингу цінних паперів іноземних емітентів, а також щодо обігу цінних паперів емітентів з України, вітчизняні нормативно-правові акти.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Переважна більшість досліджень впливу глобалізації на національні ринки цінних паперів концентрує увагу на аналізі кількісних показників такого впливу, таких як обсяги торгівлі, капіталізація ринку, його дохідність і волатильність. Ми пропонуємо це питання доповнити дослідженням якісних ознак, які дозволяють оцінити вплив глобалізації з точки зору інтеграції національного ринку цінних паперів до глобального ринку.

Метою статті є дослідження ступеня інтеграції національного ринку цінних паперів у глобальний за якісними показниками.

Виклад основного матеріалу. Для визначення ступеня залучення ринку цінних паперів окремої країни до глобалізаційних процесів, тобто фактично для встановлення ступеня інтеграції національного ринку цінних паперів у глобальний ми пропонуємо досліджувати такі групи якісних показників, як:

- наявність/відсутність обмежень на інвестиції резидентів країни в цінні папери, що торгуються на іноземних організаторах торгівлі;
- наявність/відсутність обмежень на розміщення цінних паперів національних емітентів на іноземних організаторах торгівлі;
- наявність/відсутність обмежень на розміщення цінних паперів іноземних емітентів на національних організаторах торгівлі.

Проаналізуємо перший показник, а саме це наявні обмеження на інвестиції українських юридичних і фізичних осіб в цінні папери, що торгуються на іноземних організаторах торгівлі. Слід зазначити, що за рівнем економічних свобод при здійсненні фінансових інвестицій закордон лише в останні кілька років в Україні відбулись істотні зміни. Так, згідно із Декретом КМУ від 19.02.93 р. №15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», який діяв до 07.07.2018 р., здійснення фізичними чи юридичними особами інвестицій за кордон, у тому числі шляхом придбання цінних паперів, вимагало попереднього отримання такою особою індивідуальної валютної ліцензії НБУ. Невиконання вимоги щодо отримання індивідуальної ліцензії каралось штрафом у розмірі здійснених інвестицій. Виключення становили лише комерційні банки, інші фінансові установи та оператор поштового зв'язку, які могли отримати від НБУ генеральну валютну ліцензію, що діяла впродовж усього періоду чинності даного Декрету КМУ.

При цьому, для отримання індивідуальної ліцензії на здійснення інвестицій закордон в обсязі до 50 тис. доларів США фізичні та юридичні особи повинні були надати до НБУ такий перелік документів, який фактично унеможлилював купівлю цінних паперів іноземних емітентів резидентами України (серед іншого, наприклад, інформацію щодо кінцевих бенефіціарних власників заявника — юридичної особи, щодо кінцевих бенефіціарних власників нерезидента — продавця цінних паперів, а також інформацію щодо кінцевих бенефіціарних власників емітента цінних паперів, яка має бути засвідчена підписом заявника та містити схематичне зображення структури власності резидента/нерезидента) [9]. Більше того, заявка на отримання індивідуальної ліцензії повинна була розглядатись НБУ у строк до 25 робочих днів з моменту її надходження. Таким чином,

за час, який був потрібен резиденту України для збирання необхідних документів, подання заявки та отримання (у разі позитивного рішення) індивідуальної валютної ліцензії НБУ, інвестиції в цінні папери зарубіжних емітентів у більшості випадків втрачали свою актуальність, оскільки ринкові умови змінювались.

При цьому, послуги, які надавали в Україні деякі брокери щодо придбання цінних паперів іноземних емітентів без відкриття рахунку за кордоном, а шляхом відкриття рахунку у українського брокера чи представництва іноземного брокера, були незаконними, хоча і користувались попитом у деяких громадян України. Так, згідно з роз'ясненнями НБУ, проведення резидентами розрахунків з нерезидентами на території України за об'єкти інвестицій за кордоном, не відповідає чинному на той час (до 2018 року) законодавству [10]. Відповідно, громадяни України, які користувались такими послугами, не могли розраховувати на захист своїх інтересів в Україні у разі шахрайських операцій чи інших зловживань з боку таких брокерів, оскільки, звертаючись до них, самі порушували законодавство. В свою чергу, посередники, які надавали послуги з доступу на іноземний фондовий ринок, також знали про факт порушення їх клієнтами законодавства, і тому нерідко привласнювали кошти таких інвесторів.

У липні 2018 року набрав чинності Закон України «Про валюту і валютні операції» [11], яким було започатковано валютну лібералізацію в Україні. Зокрема, на зміну індивідуальним ліцензіям прийшли е-ліміти для фізичних осіб, які до грудня 2019 року були встановлені у розмірі 50 тис. євро, та для юридичних осіб — у розмірі 2 млн євро. В грудні 2019 року е-ліміт для фізичних осіб було збільшено до 100 тис. євро, а з лютого 2021 року — до 200 тис. євро [12]. Таким чином, станом на початок вересня 2021 року фізичні особи-резиденти України могли здійснювати інвестиції в іноземні цінні папери або розміщувати кошти на власних іноземних рахунках в обсязі до 200 тис. євро на рік, за умови отримання ними е-ліміту від НБУ.

Важливо зазначити, що процедура отримання е-ліміту від НБУ не є складною, є безкоштовною і відбувається автоматично. Для цього фізичній особі необхідно виконати такі кроки:

1) відкрити рахунок в українському банку, оскільки, згідно із ЗУ «Про валюту і валютні операції» здійснювати грошові перекази за кордон мають право тільки уповноважені установи (банки, небанківські фінансові установи та оператори поштового зв'язку, які отримали ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій);

2) підготувати наступні документи (необхідні, якщо обсяг інвестицій перевищує еквівалент 400 тис. грн):

- декларацію про майновий стан і доходи з відміткою від податкової або довідку з податкової про отримані доходи й сплачені податки;
- копії оригіналів документів, що підтверджують мету здійснення переказу з України (договір, рахунок та/або інші документи, що використовуються в міжнародній практиці);

3) створити SWIFT-переказ з поточного рахунку й надати банку підготовлені документи, що підтверджують валютну операцію.

Далі банк повинен здійснити перевірку документів до здійснення переказу коштів і направити до НБУ запит для перевірки ліміту клієнта та для внесення інформації про валютні операції до АІС «Е-ліміти». НБУ автоматично формує

відповідь про погодження е-ліміту шляхом внесення облікового запису до АІС «Е-ліміти», і з цього часу резидент України може впродовж року на законній основі купувати цінні папери, що випущені іноземними емітентами і обертаються закордоном.

Другий показник, який необхідно проаналізувати, це наявність/відсутність обмежень на розміщення цінних паперів національних емітентів на іноземних організаторах торгівлі. Аналіз нормативно-правового забезпечення з цього питання, а також практики виходу вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові ринки свідчить про те, що такі обмеження в Україні дійсно існують. Їх наявність пов'язана з дією двох груп чинників: об'єктивних і суб'єктивних. Дія першої групи викликана тим, що в Україні в усі часи існування її ринку цінних паперів діяли обмеження на випуск цінних паперів вітчизняних емітентів закордоном. І деякі з них діють і зараз. Зокрема:

- розміщення та обіг цінних паперів вітчизняних емітентів за межами України здійснюються виключно після отримання відповідного дозволу від НКЦПФР;

- вітчизняне акціонерне товариство може випускати акції, номіновані виключно у національній валюті. Звідси витікає неможливість здійснювати IPO чи наступні розміщення акцій безпосередньо закордоном. Тому більшість розміщень акцій українських компаній здійснюються або через дочірні чи холдингові компанії, які зареєстровані закордоном, або через механізм депозитарних розписок, які випускаються іноземними банками-депозитаріями на акції українських емітентів;

- НКЦПФР дозволяє обіг за кордоном не більше 75 % від загальної кількості акцій відповідного випуску, при цьому, акції повинні бути допущеними до торгів на одній з українських фондових бірж. Звідси витікає неможливість здійснення IPO відразу закордоном, оскільки спершу необхідно випустити акції в Україні, пройти процедуру лістингу на одній з вітчизняних фондових бірж, а вже потім пропонувати свої цінні папери на іноземних організаторах торгівлі.

Дія суб'єктивних чинників пов'язана з тим, що більшість вітчизняних емітентів не відповідають кількісним та якісним критеріям, які висуваються іноземними фондовими майданчиками для проходження на них процедури лістингу. Ці критерії, як правило, містять вимоги до розміру активів, до прибутковості діяльності, а також до мінімальної частки акцій у вільному обігу (free float), що є необхідною умовою для ліквідності ринку акцій компанії. Як показало вивчення інформації про вітчизняних емітентів, які розміщували свої акції на Варшавській, Лондонській і Франкфуртській фондових біржах, а також на позабіржовому ринку ОТС у США, в Україні було чимало компаній, які змогли виконати кількісні та якісні критерії іноземних фондових бірж, зацікавити іноземних інвесторів і продати їм свої акції. Проте багато з них були виключені з лістингу бірж за невиконання вимог щодо транспарентності, а саме — за несвоєчасне подання біржам і нерозміщення на своїх сторінках в Інтернет фінансової звітності, підготовленої згідно з вимогами законодавства про цінні папери відповідної країни. Тобто багато компаній з бізнесом в Україні після проведення успішного розміщення акцій чи депозитарних розписок закордоном не змогли утримати інтерес іноземних інвесторів і пішли з ринку, створивши таким чином негативний прецедент для наступних розміщень цінних паперів емітентами з України.

Третій показник з групи якісних ознак ступеня інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів до глобального — це наявність/відсутність обмежень на розміщення цінних паперів іноземних емітентів на національних організаторах торгівлі. Слід зазначити, що станом на початок вересня 2021 року було чинним Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України, затверджене НКЦПФР 21 січня 2021 року, яким дозволяється обіг в Україні цінних паперів іноземних емітентів, які відповідають певним критеріям. Станом на початок вересня 2021 року такий дозвіл від НКЦПФР отримали 60 емітентів [13].

Слід зазначити, що з часу, коли було прийняте перше відповідне Положення, яким дозволявся обіг іноземних емітентів на території України (з листопада 2012 року), критерії, яким мали відповідати іноземні емітенти, були змінені, а перелік потенційних емітентів — розширений. Розглянемо детальніше еволюцію ключових критеріїв, яким мали відповідати іноземні емітенти:

1) згідно з Положенням від 26.12.2012 р., емітент мав бути зареєстрований в іноземній державі відповідно до її законодавства, він повинен був мати активи в Україні, а його цінні папери повинні бути допущені до обігу як мінімум на одній з іноземних фондових бірж, що входять до переліку, затвердженого НКЦПФР [14]. У 2013 році до такого переліку були включені фондові біржі, що входили до мережі до Nasdaq Inc., а також Нью-Йоркська фондова біржа [15];

2) у 2017 році НКЦПФР розширила перелік фондових бірж, до обігу на яких має бути допущений іноземний емітент, додавши до нього фондові біржі країн ЄС, Лондонську фондову біржу, а також Фондову біржу Гонконгу [16]. Крім того, з Положення було прибрано вимогу щодо необхідності наявності активів іноземного емітента на території України. Тим самим, на вітчизняний ринок був дозволений доступ насправді іноземним компаніям, а не компаніям, які де-факто належали резидентам України, але де-юре їх цінні папери були зареєстровані в іноземних юрисдикціях;

3) положення, прийняте НКЦПФР 21.01.2021 р., дещо змінило процедуру подачі заявок для отримання дозволу на обіг цінних паперів іноземного емітента на території України: а) документи заявником можуть подаватись в електронному форматі без надання паперових копій, що значно полегшує процедуру отримання допуску; б) раніше заявником міг бути виключно сам іноземний емітент чи Центральний депозитарій, а відтепер — заявником може виступати або безпосередньо іноземний емітент, або професійний учасник фондового ринку. Такий крок відкрив доступ вітчизняним інвесторам до цінних паперів тих емітентів, які їм були насправді цікаві, та може дещо підвищити торговельну активність на вітчизняних фондових біржах. Крім того, згідно з новим Положенням, НКЦПФР за власною ініціативою може дозволяти обіг в Україні цінних паперів, які входять до таких фондових індексів: S&P 500, NASDAQ 100, FTSE 100, DAX, CAC 40 та Nikkei 225 [17]. Така новація також спрямована на підвищення активності на організаторах торгівлі в Україні та на активізацію вітчизняних інвесторів.

Слід зазначити, що серед 60 іноземних емітентів, обіг цінних паперів яких станом на 01.09.2021 р. був дозволений на території України, переважну частку все ще займали емітенти з бізнесом в Україні, зокрема, компанії Метінвест, Миронівський хлібопродукт, Кернел, Укрпродукт та інші. Проте в 2019-2020 роках

у переліку з'явилися акції кількох ТОПових іноземних емітентів, таких як APPLE, Microsoft Corporation, Visa, Netflix, Tesla, Facebook, а також суверенні облігації іноземних держав (3 — від казначейства США, 1 — від уряду Румунії, 1 — Мексики).

У цілому, інвестори в Україні станом на початок вересня 2021 року мали досить широкий перелік видів іноземних цінних паперів для інвестицій, який складався з: акцій (17 емітентів), депозитарних розписок (3 емітенти), корпоративних облігацій (26 випусків), іноземних державних цінних паперів (5 випусків), а також паїв іноземного біржового фонду (9). При цьому, перший іноземний емітент отримав дозвіл на обіг його цінних паперів на території України лише в липні 2019 року [13].

Висновки. Проведене дослідження дозволило зробити такі висновки:

- рівень інтеграції українського ринку цінних паперів у глобальний ринок поступово зростає, при чому найзначніші зміни почали відбуватись починаючи з 2019 року. Цьому сприяли реформи, проведені НБУ та НКЦПФР;
- лібералізація системи валютного регулювання в Україні призвела до того, що фізичні та юридичні особи — резиденти України — отримали можливість на легальній основі вкладати кошти в цінні папери, які торгуються на зарубіжних фондових біржах;
- спрощення процедури допуску цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України дало можливість вітчизняним інвесторам без вивозу капіталу за межі України інвестувати свої кошти в акції та облігації ТОПових іноземних емітентів;

Вплив розглянутих вище реформ на розвиток вітчизняного ринку цінних паперів може бути неоднозначним. З одного боку, проведені реформи спрямовані на поглиблення інвестиційної активності вітчизняних інвесторів і на розвиток біржової торгівлі, тобто по суті повинні сприяти формуванню класу роздрібних інвесторів в цінні папери. Проте, з іншого боку, ресурси вітчизняних інвесторів поки що будуть працювати не на національну економіку, а фінансуватимуть діяльність іноземних компаній. Вирішення цієї проблеми лежить у підвищенні привабливості вітчизняних емітентів, у тому числі і для іноземних інвесторів, та у зменшенні обмежень на емісію цінних паперів, зокрема акцій, за межами України.

Література

1. Index of Economic Freedom 2021. Country Rankings. — URL: <https://www.heritage.org/index/country/ukraine>
2. Robertson R., Lechner F. Modernization, Globalization and the Problem of Culture in the World-Systems Theory. *Theory, Culture & Society*. 1985. — URL: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0263276485002003009>
3. Жданова А. Подходы к определению понятия «глобализация». *Проблемы современной экономики*. 2012. N 3 (43). — URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4181#:~:text=>
4. Globalisation and deglobalisation. *BIS Papers*. December 2018. № 100. 369 p. — URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap100.pdf>
5. 2018 KOF Globalisation Index. Variable descriptions. — URL: https://ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/dual/kofdam/documents/Globalization/2018/Variables_2018.pdf

6. Kavita Goel, Rakesh Gupta. Impact of Globalization on Stock Market: Development in India. *Global Business Review*. January 2011. № 12(1). P. 69-84. — URL: https://www.researchgate.net/publication/236165393_Impact_of_Globalization_on_Stock_Market_Development_in_India
7. Swee Sum Lam, William Wee-Lian Ang. Globalization and Stock Market Returns. *Global Economy Journal*. 2006. Volume 6. Issue 1. Article 1. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/48671591.pdf>
8. Sepideh Haghi, Sayed Mahdi Mostafavi, Mehdi Behname. The effects of globalization on firm's stock in the selected Asian countries. *Atlantic Review of Economics*. 2015. Volume 1. — URL: http://www.unagaliciamoderna.com/eawp/coldata/upload/Vol1_2015_Globalization_Firms_Stock.pdf
9. Про затвердження Інструкції про порядок видачі індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон: Постанова Правління НБУ від 16.03.1999 р. №122. — URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0259-99#Text>
10. НБУ роз'яснює вимоги щодо отримання індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон. *Офіційний сайт ПАПД*. — URL: <https://www.pard.ua/uk/news/4348-nbu-roz'iasnyuye-vymohy-shchodo-otrymannya/>
11. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. — URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>
12. Про внесення змін до Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті: Постанова Правління НБУ від 03.02.2021 № 14. — URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0014500-21#Text>
13. Цінні папери іноземних емітентів, допущених до обігу в Україні. *Офіційний сайт НКЦПФР*. — URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/> (дата звернення: 01.09.2021 р.)
14. Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України: Рішення НКЦПФР від 22.11.2012 р. № 1692. — URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2178-12#Text>
15. Перелік іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України: Рішення НКЦПФР від 10.09.2013 р. № 1754. — URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1672-13#Text>
16. Перелік іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України: Рішення НКЦПФР від 07.12.2017 р. № 870. — URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0031-18#Text>
17. Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України: Рішення НКЦПФР від 21.01.2021 р. № 34. — URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#Text>

References

1. The Heritage Foundation (2021). Index of Economic Freedom 2021. Country Rankings. Retrieved from: <https://www.heritage.org/index/country/ukraine>
2. Robertson R., Lechner F. (1985). Modernization, Globalization and the Problem of Culture in the World-Systems Theory. *Theory, Culture & Society*. Retrieved from: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0263276485002003009>
3. Zhdanova A. (2012). Approaches to the definition of the concept of «globalization». *Problemy sovremennoj ekonomiki (Problems of the modern economy)*, 3 (43). Retrieved from: [http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4181#:~:text=\[In Russian\]](http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4181#:~:text=[In Russian]).

4. BIS (December 2018). Globalisation and deglobalisation. *BIS Papers*, 100. 369 p. Retrieved from: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap100.pdf>
5. ETH Zurich (2018). 2018 KOF Globalisation Index. Variable descriptions. Retrieved from: https://ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/dual/kof-dam/documents/Globalization/2018/Variables_2018.pdf
6. Kavita Goel, Rakesh Gupta. (January 2011). Impact of Globalization on Stock Market: Development in India. *Global Business Review*, 12(1), 69-84. Retrieved from: https://www.researchgate.net/publication/236165393_Impact_of_Globalization_on_Stock_Market_Development_in_India
7. Swee Sum Lam, William Wee-Lian Ang. (2006) Globalization and Stock Market Returns. *Global Economy Journal*. 6. Retrieved from: <https://core.ac.uk/download/pdf/48671591.pdf>
8. Sepideh Haghi, Sayed Mahdi Mostafavi, Mehdi Behname. (2015). The effects of globalization on firm's stock in the selected Asian countries. *Atlantic Review of Economics*, 1. Retrieved from: http://www.unagaliciamoderna.com/eawp/coldata/upload/Vol1_2015_Globalization_Firms_Stock.pdf
9. Resolution of the NBU Board on approval of the Instruction on the procedure for issuing individual licenses for investments abroad №122. (1999, March 16). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0259-99#Text> [in Ukrainian].
10. PARD (2017). The NBU clarifies the requirements for obtaining individual licenses to invest abroad. Retrieved from: <https://www.pard.ua/uk/news/4348-nbu-roz'iasnyuye-vymohy-shchodo-otrymannya/> [in Ukrainian].
11. Law of Ukraine on currency and currency transactions № 2473-VIII. (2018, June 21). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text> [in Ukrainian].
12. Resolution of the NBU Board on amendments to the Regulations on protection measures and determination of the procedure for carrying out certain operations in foreign currency № 14. (2021, February 3). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0014500-21#Text> [in Ukrainian].
13. NSSMC (2021, September 1). Securities of foreign issuers admitted to circulation in Ukraine. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/> [in Ukrainian].
14. Decision of the NSSMC on approval of the Regulation on admission of securities of foreign issuers to circulation on the territory of Ukraine № 1692. (2012, November 22). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2178-12#Text> [in Ukrainian].
15. Decision of the NSSMC on the List of foreign stock exchanges on which securities of foreign issuers intending to obtain admission to circulation of securities on the territory of Ukraine must be admitted to trading № 1754. (2013, September 10). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1672-13#Text> [in Ukrainian].
16. Decision of the NSSMC on the List of foreign stock exchanges on which securities of foreign issuers intending to obtain admission to circulation of securities on the territory of Ukraine must be admitted to trading № 870. (2017, December 7). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0031-18#Text> [in Ukrainian].
17. Decision of the NSSMC on approval of the Regulation on admission of securities of foreign issuers to circulation on the territory of Ukraine № 34. (2021, January 21). Retrieved from: URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#Text> [in Ukrainian].

Стаття надійшла в редакцію 17.05.2021