

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2025. № 4.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.4.95>

УДК: 332.6:339.9

В. О. Хирбу,

аспірант, Національний університет «Києво-Могилянська академія»

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0002-3472-5299>

СТАНОВЛЕННЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ В СХІДНІЙ ЄВРОПІ ТА УКРАЇНІ: КЛЮЧОВІ ВІДМІННОСТІ

Va. Khyrbu,

Postgraduate student, National University of Kyiv-Mohyla Academy

DEVELOPMENT OF STOCK MARKETS IN EASTERN EUROPE AND UKRAINE, KEY DIFFERENCES

У статті досліджуються та аналізуються основні процеси становлення фондових ринків у країнах Східної Європи та Україні. Досліджено історичні, економічні та політичні чинники, які вплинули на розвиток фінансових інститутів у регіоні після переходу від планової до ринкової економіки. Виокремлено основні відмінності між фондовими ринками країн Східної Європи та України, зокрема щодо рівня капіталізації, регуляторного середовища, залучення іноземних інвестицій і рівня інтеграції у глобальні фінансові ринки. Окрема увага приділена аналізу проблем українського фондового ринку, зокрема низькому рівню ліквідності, нестабільному правовому полю та відсутності довіри з боку інвесторів. На

основі проведеного аналізу запропоновано рекомендації для підвищення конкурентоспроможності та ефективності функціонування фондового ринку України з урахуванням успішного досвіду країн Східної Європи.

Проаналізовано етапи трансформації фондових ринків Польщі, Чехії та Угорщини, які включали масову приватизацію, розвиток інституційної інфраструктури та інтеграцію до Європейського Союзу. Виявлено ключові фактори успіху цих країн: стабільне регуляторне середовище, ефективний захист прав інвесторів та значна частка іноземного капіталу. Досліджено вплив війни 2022 року на український фондовий ринок, що призвела до погіршення макроекономічних показників, відтоку інвестицій та зниження ринкової активності. Запропоновано комплексні заходи для вдосконалення українського фондового ринку: реформування регуляторного середовища, модернізація депозитарної системи, гармонізація законодавства з нормами ЄС та стимулювання внутрішньої інвестиційної активності. Дослідження також розглядає перспективні напрямки розвитку фондового ринку України в післявоєнний період, включаючи цифровізацію біржових процесів, впровадження інноваційних фінансових інструментів та посилення захисту прав міноритарних акціонерів. Особливу увагу приділено механізмам залучення довгострокових інвестицій для відбудови економіки та створення сприятливих умов для виходу українських компаній на міжнародні ринки капіталу. Результати дослідження мають практичне значення для розробки стратегії розвитку фінансового сектору України в контексті європейської інтеграції та післявоєнного відновлення економіки.

The article explores and analyzes the main processes of stock market formation in Eastern European countries and Ukraine. The historical, economic, and political factors that influenced the development of financial institutions in the region after the transition from planned to market economy are investigated. The main differences between the stock markets of Eastern European countries and Ukraine are highlighted, particularly regarding the level of capitalization,

regulatory environment, attraction of foreign investments, and the level of integration into global financial markets. Special attention is paid to analyzing the problems of the Ukrainian stock market, including low liquidity levels, unstable legal framework, and lack of investor confidence. Based on the analysis, recommendations for improving the competitiveness and efficiency of Ukraine's stock market are proposed, taking into account the successful experience of Eastern European countries.

The stages of transformation of stock markets in Poland, the Czech Republic, and Hungary are analyzed, which included mass privatization, development of institutional infrastructure, and integration into the European Union. Key success factors of these countries are identified: stable regulatory environment, effective protection of investor rights, and a significant share of foreign capital. The impact of the 2022 war on the Ukrainian stock market is examined, which led to deterioration of macroeconomic indicators, investment outflow, and reduced market activity. Comprehensive measures for improving the Ukrainian stock market are proposed: reforming the regulatory environment, modernizing the depository system, harmonizing legislation with EU norms, and stimulating domestic investment activity. The study also examines promising directions for the development of Ukraine's stock market in the post-war period, including digitalization of exchange processes, implementation of innovative financial instruments, and strengthening the protection of minority shareholders' rights. Special attention is paid to mechanisms for attracting long-term investments for economic reconstruction and creating favorable conditions for Ukrainian companies to enter international capital markets. The research results have practical significance for developing a strategy for Ukraine's financial sector development in the context of European integration and post-war economic recovery.

Ключові слова: фондові ринки, Східна Європа, Україна, інвестиційна привабливість, економічні реформи, ліквідність, фінансова стабільність, регуляторне середовище.

Keywords: stock markets, Eastern Europe, Ukraine, investment attractiveness, economic reforms, liquidity, financial stability, regulatory environment.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Фондові ринки відіграють ключову роль у забезпеченні економічного розвитку, стимулюванні інвестиційної активності та залученні капіталу. В умовах глобалізації їх ефективне функціонування є необхідною передумовою інтеграції національних економік у світову фінансову систему. Для країн Східної Європи, які пройшли шлях трансформації від планової до ринкової економіки, створення дієвих фондових ринків стало одним із ключових завдань економічних реформ.

В Україні цей процес зіткнувся з численними проблемами, низькою ліквідністю ринку, недостатнім рівнем інвесторської довіри та браком інституційного забезпечення. У цьому контексті аналіз успішного досвіду країн Східної Європи набуває особливого значення, адже дозволяє визначити практичні підходи для вдосконалення українського фондового ринку. Постановка проблеми також пов'язана з необхідністю вирішення завдань підвищення прозорості ринку, покращення регуляторного середовища та сприяння інвестиційній привабливості України.

Вивчення даної тематики є важливим не лише з наукової точки зору, але й для розробки прикладних рішень, які сприятимуть стабільності та конкурентоспроможності національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження становлення фондових ринків у країнах Східної Європи активно висвітлюються в працях багатьох зарубіжних та вітчизняних науковців. Berglöf E., Pajuste A. у своїй

праці “Emerging Owners, Eclipsing Markets? Corporate Governance in Central and Eastern Europe” розглядають розвиток фондової інфраструктури через призму економічних реформ та приватизації.

Інші дослідження, такі як праці Grosfeld I., Roland G. (“Restructuring and Development in Transition Economies”), акцентують увагу на трансформаційних процесах та їхньому впливі на ринки капіталу в постсоціалістичних країнах. Вони аналізують взаємозв’язок між реформами, капіталізацією та інвестиційною активністю.

Щодо українського фондового ринку, роботи таких авторів, як Дзюблюк О.В. (“Фінансові ринки та економічна безпека”), звертають увагу на хронічні проблеми недосконалості регулювання, низький рівень капіталізації та слабку інтеграцію до глобальних фінансових ринків.

Проте аналіз досвіду країн Східної Європи, який може бути адаптований до умов України, залишається недостатньо опрацьованим. Зокрема, невирішеними залишаються питання вдосконалення регуляторного середовища, залучення іноземних інвестицій та підвищення ліквідності ринку. Саме цим аспектам присвячується дана стаття.

Формулювання цілей статті. Метою статті є аналіз становлення фондових ринків у країнах Східної Європи та Україні, виявлення основних відмінностей між ними, а також розробка рекомендацій щодо вдосконалення функціонування українського фондового ринку на основі досвіду країн Східної Європи. Для досягнення мети в статті було проаналізовано етапи становлення фондових ринків в країнах Східної Європи, визначено ключові чинники, які сприяли успішному розвитку фондових ринків та досліджено стан та проблеми українського фондового ринку. Також, наведено порівняння українського фондового ринку до ринків Східної Європи за основними показниками

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондові ринки країн Східної Європи є однією з ключових складових їхніх економічних трансформацій після переходу від планової до ринкової економіки.

Формування цих ринків стало можливим завдяки масштабним економічним реформам, що включали приватизацію державних підприємств, створення інституційної інфраструктури та запровадження регуляторних механізмів. У цьому контексті Польща, Чехія та Угорщина стали прикладами успішної інтеграції своїх фінансових ринків до глобальної економіки [3, с. 67-86].

Становлення фондових ринків у Польщі, Чехії та Угорщині проходило кілька важливих етапів, кожен з яких сприяв формуванню стабільної фінансової системи. Перший етап, який припав на початок 1990-х років, був тісно пов'язаний із масовою приватизацією. Цей процес забезпечив перехід від державної власності до приватного сектора, створивши початкову базу для формування ринків капіталу. У Польщі, наприклад, масова приватизація охопила тисячі підприємств, які стали основою для подальшого розвитку Варшавської фондової біржі. У Чехії ключову роль відіграли ваучерні програми, які дозволили залучити широкі верстви населення до фондового ринку. Угорщина, у свою чергу, запровадила модель адресної приватизації, що забезпечило перехід стратегічних активів до іноземних інвесторів.

Другий етап передбачав розвиток інституційної інфраструктури, без якої ефективне функціонування фондових ринків було б неможливим. Створення депозитарних систем, розрахунково-клірингових механізмів і розробка законодавчих актів, спрямованих на регулювання біржової діяльності, стали визначальними для цього періоду. У Польщі було впроваджено сучасну систему обліку цінних паперів, яка дозволила підвищити прозорість і безпеку операцій. Чехія та Угорщина також зосередилися на створенні клірингових центрів, що забезпечили стабільність розрахунків [4, с. 240].

Третій етап становлення ринків був пов'язаний із інтеграцією до Європейського Союзу. Цей період приніс суттєві зміни, включаючи гармонізацію регуляторних стандартів із європейськими вимогами та посилення ролі регуляторних органів. У Польщі вступ до ЄС відкрив доступ до ширших інвестиційних потоків і дозволив локальному ринку капіталу

інтегруватися до європейської фінансової екосистеми. Чехія та Угорщина досягли значного прогресу в захисті прав інвесторів і підвищенні прозорості ринкових операцій, що збільшило довіру з боку іноземних учасників. Таким чином, усі три країни змогли закласти міцний фундамент для подальшого економічного зростання.

Польща, Чехія та Угорщина змогли досягти значного прогресу у розвитку фондових ринків завдяки комплексному підходу, який охоплював низку ключових чинників. По-перше, масова приватизація створила базу для формування ринкових відносин у фінансовій сфері. У Польщі, наприклад, приватизація охопила понад 8 тисяч підприємств, що дало змогу сформувати великий пул активів, доступних для торгівлі на Варшавській фондовій біржі. Чехія використала ваучерну приватизацію, що дозволила залучити мільйони громадян до процесу створення фондового ринку. Угорщина зосередилася на адресній приватизації стратегічних секторів, що привело до залучення іноземних інвесторів та зміцнення національного ринку капіталу. По-друге, розвиток регуляторної інфраструктури відіграв вирішальну роль у забезпеченні прозорості ринкових механізмів. У Польщі, наприклад, створення Комісії з фінансового нагляду забезпечило системний контроль за діяльністю фондового ринку, сприяючи довірі інвесторів. Чехія та Угорщина також впровадили жорсткі вимоги щодо звітності компаній та захисту прав акціонерів, що підвищило рівень прозорості [2, с. 81-112].

По-третє, інтеграція з міжнародними фінансовими ринками стала ще одним визначальним чинником. Вступ до ЄС дозволив Польщі, Чехії та Угорщині гармонізувати свої законодавчі стандарти з європейськими, що відкрило їм доступ до значних обсягів іноземного капіталу. У Польщі це призвело до збільшення частки іноземних інвесторів до 42% від загальної структури власників фондового ринку. У Чехії інтеграція сприяла зміцненню біржової інфраструктури, тоді як в Угорщині створення міжнародних партнерств допомогло посилити позиції на глобальних ринках. Завдяки цим

заходам усі три країни змогли не лише залучити значний обсяг інвестицій, але й закласти міцний фундамент для подальшого економічного зростання.

На відміну від країн Східної Європи, фондовий ринок України стикається з численними викликами, які значно стримують його розвиток. Капіталізація українського ринку у 2024 році становить лише 22 млрд доларів США, що в 12 разів менше, ніж у Польщі (265 млрд доларів). У Чехії та Угорщині ці показники також значно перевищують українські, складаючи відповідно 60 млрд та 57 млрд доларів. Такий суттєвий розрив обумовлений кількома ключовими факторами, зокрема низькою ліквідністю ринку та обмеженим доступом до іноземного капіталу [6, с. 18].

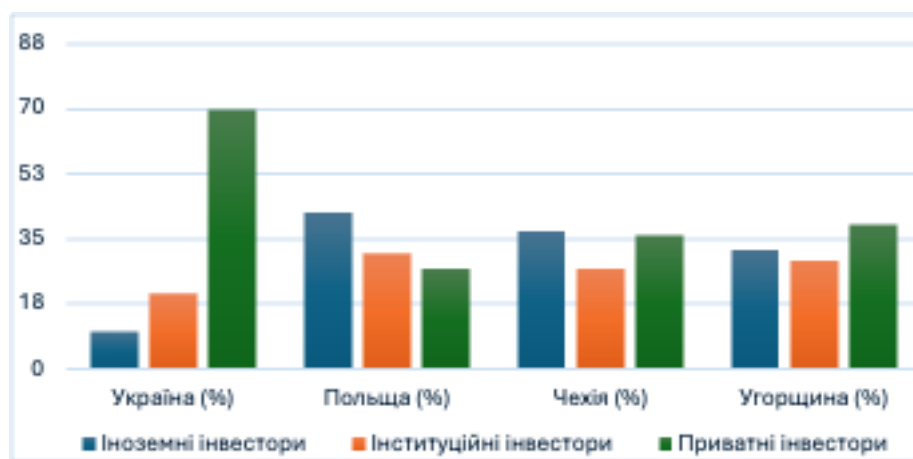


Рисунок 1. Структура власників фондових ринків (у %)

Джерело: систематизовано, узагальнено та згруповано за даними [5-7]

Рисунок відображає суттєві відмінності у розподілі інвесторів на фондових ринках України, Польщі, Чехії та Угорщини. Україна демонструє яскраво виражену залежність від приватних інвесторів, частка яких перевищує 60%, тоді як іноземні інвестори займають мінімальну позицію, складаючи близько 10%. Така структура свідчить про локальну орієнтацію українського ринку та недостатню привабливість для зовнішнього капіталу. Натомість Польща вирізняється найбільшою часткою іноземних інвесторів – близько 40%, що вказує на високий рівень інтегрованості ринку в міжнародні фінансові потоки. Водночас інституційні та приватні інвестори мають збалансовану присутність, що створює стабільну структуру інвестування.

Чехія демонструє помірну частку всіх груп інвесторів: приватні та інституційні інвестори мають приблизно рівні позиції (близько 30%), а іноземний капітал дещо поступається. Це свідчить про збалансовану та менш залежну від зовнішніх інвестицій структуру фондового ринку. Аналогічно, Угорщина має рівномірний розподіл між приватними та іноземними інвесторами, які разом займають провідні позиції (близько 30-35% кожен), тоді як інституційні інвестори представлені меншою мірою. Ця особливість вказує на наявність стійкого попиту як з боку внутрішніх, так і зовнішніх гравців.

Таким чином, структура фондового ринку в Україні помітно відрізняється від сусідніх країн, насамперед через домінування приватних інвесторів і слабке представництво іноземного капіталу. Польща є найбільш інтегрованою у міжнародні ринки, тоді як Чехія та Угорщина характеризуються відносно збалансованим розподілом між різними групами інвесторів. Це вказує на необхідність посилення ролі інституційних та іноземних інвесторів в Україні для підвищення стійкості та привабливості її фондового ринку.

Іноземні інвестиції є важливим фактором розвитку національних економік і фондових ринків, оскільки вони забезпечують додатковий капітал, сприяють технологічному розвитку та підвищують конкурентоспроможність. Частка іноземного капіталу у ВВП країни відображає рівень її інтеграції до світової фінансової системи та привабливість для міжнародних інвесторів.

Рисунок ілюструє частку іноземних інвестицій у ВВП країн Східної Європи та України у 2024 році, що дозволяє оцінити залежність національних економік від зовнішніх джерел капіталу. Високий рівень цієї частки свідчить про довіру міжнародних інвесторів до економіки країни, тоді як низький показник вказує на структурні проблеми, пов'язані із регуляторним середовищем, інституційною інфраструктурою та економічною стабільністю [13, с. 12-21].

Цей аналіз є ключовим для виявлення можливостей покращення інвестиційного клімату в Україні з урахуванням досвіду країн Східної Європи.

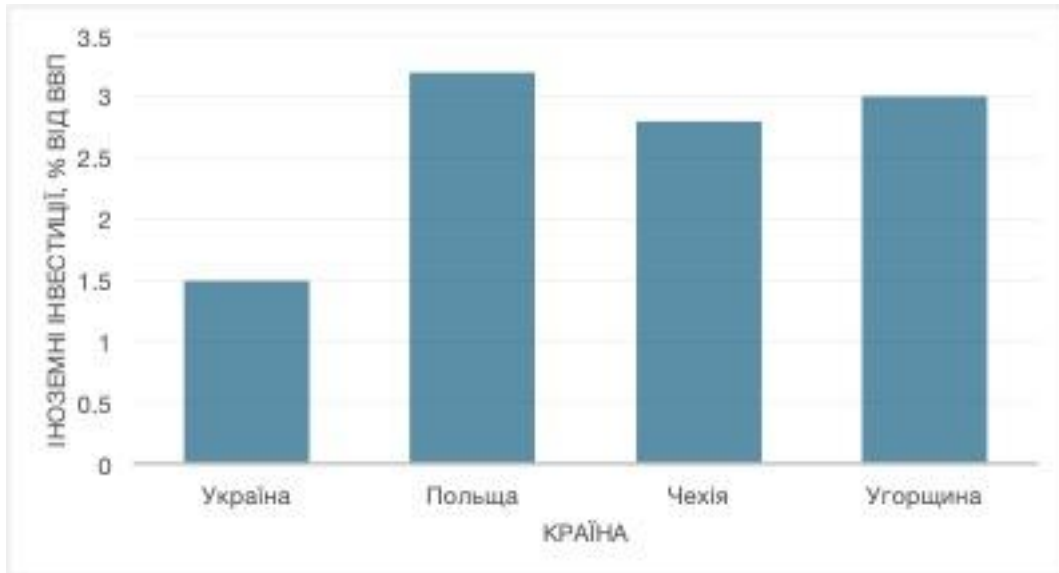


Рисунок 2. Частка іноземних інвестицій у ВВП країн Східної Європи та України у 2024 році

Джерело: сформовано на основі [10-11]

Наведений графік показує, що частка іноземних інвестицій у ВВП України (1.5%) значно нижча, ніж у Польщі (3.2%), Чехії (2.8%) та Угорщині (3.0%). Це відображає слабку інтеграцію України у глобальні фінансові потоки. Низька частка іноземного капіталу свідчить про недостатню привабливість ринку через правову нестабільність, недосконалу інфраструктуру та наслідки війни. Для підвищення інвестиційної привабливості України необхідно адаптувати досвід країн Східної Європи, зокрема через гармонізацію регуляторного середовища з нормами ЄС [14, с. 150].

Крім того, ситуація на українському фондовому ринку ускладнилася через війну, яка розпочалася у 2022 році внаслідок повномасштабного вторгнення Росії. Війна спричинила руйнування економічної інфраструктури, значний відтік інвестицій та зниження активності на фінансових ринках. Погіршення макроекономічної ситуації, падіння ВВП та знецінення

національної валюти стали додатковими факторами, що послабили позиції фондового ринку. Зокрема, іноземні інвестори, які складають критично важливу частку для розвитку ринків капіталу, масово покинули український ринок, що ще більше знизило його ліквідність.

У цих умовах основні проблеми, такі як слабка інституційна інфраструктура, обмежена кількість фінансових інструментів та нестабільність регуляторного середовища, набули ще більшого значення. Недостатній розвиток депозитарної системи та нерозвиненість біржової інфраструктури значно ускладнили процеси відновлення довіри до ринку серед внутрішніх та зовнішніх учасників. Ситуація вимагає системного підходу до вирішення накопичених проблем, а також додаткових зусиль для стабілізації економіки, створення безпечного інвестиційного клімату та залучення іноземного капіталу після завершення воєнних дій.

Однією з головних проблем є недосконала інституційна інфраструктура. Недостатній розвиток депозитарної системи ускладнює облік та управління цінними паперами, що створює бар'єри для інвесторів. Обмежена кількість доступних фінансових інструментів, у свою чергу, знижує привабливість ринку для потенційних учасників, особливо інституційних інвесторів, які відіграють ключову роль у стабілізації фондових ринків.

Нестабільність регуляторного середовища також є значним стримуючим фактором. Часті зміни законодавства, непослідовність у впровадженні регуляторних норм та слабка система захисту прав інвесторів створюють середовище високих ризиків. Відсутність довіри до українського ринку з боку внутрішніх і зовнішніх учасників ускладнює залучення капіталу, що є критично важливим для зростання ринкової капіталізації та підвищення ліквідності.

Ситуація на українському фондовому ринку вимагає системного підходу до вирішення накопичених проблем. Важливим є не лише усунення існуючих бар'єрів, але й створення умов для залучення іноземного капіталу

та стимулювання активності місцевих інвесторів. Без таких заходів український ринок залишатиметься периферійним у регіональному контексті та малопривабливим для глобальних фінансових потоків.

Порівняння ключових показників фондових ринків у таблиці 1 чітко демонструє значне відставання України, яке зумовлено комплексом структурних, економічних та геополітичних факторів. У той час, як Польща, Чехія та Угорщина поступово нарощували капіталізацію ринків і інтегрувалися до європейської фінансової системи, Україна зіткнулася із серйозними внутрішніми і зовнішніми викликами, що уповільнили її розвиток. Ці виклики включають слабку інституційну інфраструктуру, відсутність сучасної регуляторної бази, а також глибокий економічний спад, спричинений війною 2022 року. Дані таблиці свідчать, що Україна залишається далеко позаду за такими ключовими показниками, як капіталізація, обсяг торгів і кількість компаній, що беруть участь у ринку. Також варто зазначити, що низький рівень інтеграції до європейської економічної спільноти значно знижує привабливість українського фондового ринку для міжнародних інвесторів.

Таблиця 1. Порівняльні показники фондових ринків України, Польщі, Чехії та Угорщини у 2024 році

Показник	Україна	Польща	Чехія	Угорщина
Капіталізація ринку (млрд \$)	22	265	60	57
Обсяг торгів (млрд \$)	1.6	80	16	13
Кількість компаній	15	440	52	40
Індекс інтеграції до ЄС (%)	30	87	82	78

Джерело: сформовано на основі [12, 14-15]

Польща лідирує за всіма ключовими показниками, демонструючи капіталізацію у 265 млрд доларів та наявність 440 компаній на фондовому ринку. Це досягнуто завдяки стабільному регуляторному середовищу,

інтеграції до ЄС та високій частці іноземних інвесторів, які складають 42% загального ринку. Польща ефективно використовує свої переваги, залучаючи як локальних, так і міжнародних учасників, що сприяє високій ліквідності та стабільності. Чехія демонструє середній рівень розвитку, маючи капіталізацію у 60 млрд доларів та 52 компанії на ринку. Сильними сторонами Чехії є прозорі механізми корпоративного управління та інтеграція в європейську фінансову систему, що дозволяє залучати значні іноземні інвестиції. Угорщина, із капіталізацією у 57 млрд доларів та 40 компаніями, також займає середні позиції. Основними чинниками її успіху є стабільний доступ до європейських ринків капіталу та інституційна підтримка. Український фондовий ринок, натомість, характеризується низькою активністю: капіталізація становить лише 22 млрд доларів, а кількість компаній — 15. Головними проблемами України залишаються недостатньо розвинена інституційна інфраструктура, слабкий захист прав інвесторів та нестабільне регуляторне середовище. Для виходу з цієї ситуації потрібен системний підхід, який включатиме реформи, спрямовані на покращення інвестиційного клімату, розвиток біржової інфраструктури та стимулювання внутрішньої активності учасників ринку.

Для вдосконалення функціонування українського фондового ринку необхідно впровадити такі заходи, враховуючи успішний досвід країн Східної Європи та сучасні виклики, зокрема викликані війною 2022 року:

1. Реформа регуляторного середовища. Створення стабільного та прозорого законодавства, яке забезпечить захист прав інвесторів і підвищить довіру до ринку.

2. Розвиток інституційної інфраструктури. Модернізація депозитарної системи, створення сучасних біржових платформ і впровадження нових фінансових інструментів.

3. Залучення іноземного капіталу. Інтеграція до європейських фінансових ринків через гармонізацію регуляторних стандартів із нормами ЄС.

4. Стимулювання внутрішньої активності. Проведення освітніх кампаній для Становлення фондових ринків у країнах Східної Європи є прикладом успішної трансформації фінансових систем, яка забезпечила їх інтеграцію до глобальної економіки та створила потужну платформу для залучення значних обсягів капіталу. Польща, Чехія та Угорщина змогли скористатися перевагами стабільного регуляторного середовища, ефективних інституцій та гармонізації законодавства з європейськими стандартами, що стало ключовими факторами їхнього успіху. У Польщі, наприклад, ефективна робота Варшавської фондової біржі дозволила залучити понад 265 млрд доларів капіталізації, а Чехія та Угорщина досягли високого рівня інтеграції до європейських фінансових ринків.

Україна, маючи значний потенціал, стикається з низкою структурних проблем, серед яких слабка інституційна інфраструктура, нестабільне регуляторне середовище та наслідки війни 2022 року. Зокрема, військові дії суттєво погіршили макроекономічну ситуацію, призвели до відтоку капіталу та зниження інвестиційної активності. Водночас, реалізація комплексних реформ, включаючи розвиток біржової інфраструктури, гармонізацію законодавства та стимулювання інвестицій, може сприяти підвищенню ліквідності, прозорості та інвестиційної привабливості українського фондового ринку. Ці заходи створять передумови для активізації ринкових процесів та стануть потужним драйвером економічного зростання України.

Висновки. Дослідження становлення та розвитку фондових ринків у країнах Східної Європи, а також їхнього порівняння з українським ринком, дозволило зробити кілька ключових висновків:

1. Успішна інтеграція країн Східної Європи. Польща, Чехія та Угорщина стали прикладами ефективної трансформації фінансових систем, що забезпечило їхню інтеграцію до європейських та глобальних ринків капіталу. Масова приватизація, розвиток інституційної інфраструктури та гармонізація законодавства відіграли вирішальну роль у створенні стабільних фондових ринків.

2. Структурні виклики українського ринку. Український фондовий ринок демонструє суттєве відставання за ключовими показниками, що пов'язано із слабкою інституційною інфраструктурою, низькою ліквідністю та обмеженим доступом до іноземного капіталу. Війна 2022 року значно ускладнила ситуацію, спричинивши економічний спад і відтік інвестицій.
3. Рекомендації для України. Для покращення ситуації необхідно впровадити комплексні реформи, які включають розвиток інституційної інфраструктури, гармонізацію законодавства із європейськими стандартами, залучення іноземного капіталу та стимулювання внутрішньої активності учасників ринку.
4. Подальші дослідження у цій галузі можуть бути зосереджені на таких аспектах, як розробка детальних механізмів інтеграції українського фондового ринку до європейської фінансової системи, а також аналіз впливу цифрових технологій та автоматизації процесів на підвищення ліквідності фондового ринку в Україні.

Література

1. Berglöf E., Pajuste A. Emerging Owners, Eclipsing Markets? Corporate Governance in Central and Eastern Europe. Oxford University Press, 2005. 350 с.
2. Claessens S., Djankov S., Lang L. H. P. Corporate Governance in East Asia and Eastern Europe: A Comparative Perspective. Journal of Financial Economics. 2000. Vol. 58, № 3. С. 81–112.
3. Grosfeld I., Roland G. Restructuring and Development in Transition Economies. Journal of Economic Perspectives. 1997. Vol. 11, № 2. С. 67–86.
4. Дзюблюк О. В. Фінансові ринки та економічна безпека. Київ : КНЕУ, 2019. 240 с.
5. Коваленко В. О. Фондовий ринок України: перспективи інтеграції в європейський фінансовий простір. Економіка та право. 2022. № 3. С. 25–34.
6. Мельник П. В. Розвиток фондового ринку України в умовах євроінтеграції. Вісник економічної науки України. 2023. № 2. С. 18–26.

7. OECD. Capital Market Development in Transition Economies: A Comparative Analysis of Eastern Europe. OECD Publishing, 2020. 200 с.
8. Tomczak K., Szafranek K. The Evolution of the Warsaw Stock Exchange: From Transition to Integration with the European Market. Central European Review of Economics and Finance. 2021. Vol. 15, № 4. С. 89–112.
9. Центральний депозитарій України. Річний звіт про розвиток фондового ринку України за 2023 рік. Київ, 2024. 120 с.
10. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Аналіз динаміки капіталізації та ліквідності фондового ринку України (2020–2024 рр.). Київ, 2024. 85 с.
11. World Bank. Capital Market Development in Eastern Europe and Central Asia. Washington, DC : World Bank Group, 2022. 250 с.
12. International Monetary Fund (IMF). Financial Market Stability in Transition Economies: Challenges and Opportunities. IMF Working Paper. 2023. № 23/105. С. 40–78.
13. Коновалова Г. В. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку в країнах Центральної та Східної Європи. Фінанси України. 2022. № 8. С. 12–21.
14. Варшавська фондова біржа (WSE). Annual Report 2023. Warsaw, 2024. 150 с.
15. National Bank of Ukraine (NBU). The Development of Ukraine's Financial Markets: Challenges and Prospects. Kyiv, 2023. 175 с.

References

1. Berglöf, E. and Pajuste, A. (2005), *Emerging Owners, Eclipsing Markets? Corporate Governance in Central and Eastern Europe*, Oxford University Press, Oxford, UK.
2. Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L.H.P. (2000), “Corporate Governance in East Asia and Eastern Europe: A Comparative Perspective”, *Journal of Financial Economics*, vol. 58, no. 3, pp. 81-112.

3. Grosfeld, I. and Roland, G. (1997), “Restructuring and Development in Transition Economies”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, no. 2, pp. 67-86.

4. Dziubliuk, O.V. (2019), *Finansovi rynky ta ekonomichna bezpeka* [Financial Markets and Economic Security], KNEU, Kyiv, Ukraine.

5. Kovalenko, V.O. (2022), “Ukrainian Stock Market: Prospects of Integration into the European Financial Space”, *Ekonomika ta pravo*, vol. 3, pp. 25-34.

6. Melnyk, P.V. (2023), “Development of Ukraine's Stock Market in the Context of European Integration”, *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, vol. 2, pp. 18-26.

7. OECD (2020), *Capital Market Development in Transition Economies: A Comparative Analysis of Eastern Europe*, OECD Publishing, Paris, France.

8. Tomczak, K. and Szafranek, K. (2021), “The Evolution of the Warsaw Stock Exchange: From Transition to Integration with the European Market”, *Central European Review of Economics and Finance*, vol. 15, no. 4, pp. 89-112.

9. Central Depository of Ukraine (2024), *Richnyj zvit pro rozvytok fondovoho rynku Ukrainy za 2023 rik* [Annual Report on the Development of Ukraine's Stock Market for 2023], Central Depository of Ukraine, Kyiv, Ukraine.

10. Ukrainian Investment Business Association (2024), *Analiz dynamiky kapitalizatsii ta likvidnosti fondovoho rynku Ukrainy (2020-2024)* [Analysis of Capitalization and Liquidity Dynamics of Ukraine's Stock Market (2020-2024)], UAIB Publishing, Kyiv, Ukraine.

11. World Bank (2022), *Capital Market Development in Eastern Europe and Central Asia*, World Bank Publications, Washington, D.C., USA.

12. International Monetary Fund (2023), “Financial Market Stability in Transition Economies: Challenges and Opportunities”, IMF Working Paper, vol. 23, no. 105, pp. 40-78.

13. Konovalova, H.V. (2022), “Institutional Aspects of Stock Market Development in Central and Eastern Europe”, *Finansy Ukrainy*, vol. 8, pp. 12-21.

14. Warsaw Stock Exchange (2024), *Annual Report 2023*, Warsaw Stock Exchange, Warsaw, Poland.

15. National Bank of Ukraine (2023), Rozvytok finansovykh rynkiv Ukrainy: vyklyky ta perspektyvy [The Development of Ukraine's Financial Markets: Challenges and Prospects], National Bank of Ukraine, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 01.04.2025 р.