

З. М. Криховецька,
к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів,
Карпатський національний університет імені Василя Стефаника
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0028-1960>

С. О. Крпельницька,
к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів,
Карпатський національний університет імені Василя Стефаника
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4992-9550>

DOI: 10.32702/2306-6814.2025.10.70

ФОНДОВІ БІРЖІ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ОРІЄНТИРИ РОЗВИТКУ

Z. Krykhovetska,
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance,
Vasyl Stefanyk Carpathian National University
S. Kropelnyska,
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance,
Vasyl Stefanyk Carpathian National University

STOCK EXCHANGES OF UKRAINE: CHALLENGES AND DIRECTIONS FOR DEVELOPMENT

У статті досліджено сучасний стан фондових бірж в Україні, їхню роль в економіці країни. Висвітлено значення біржового фондового ринку як механізму залучення інвестицій і стимулювання економічного розвитку. Стаття підкреслює важливість розвитку фондових бірж для зміцнення економічної стабільності та фінансової незалежності України. Проведено аналіз кількості фондових бірж в Україні, їхньої частки на фондовому ринку у 2019–2024 роках, динаміки обсягів біржових контрактів із цінними паперами та деривативними контрактами на організаторах торгівлі. Визначено, що скорочення кількості бірж є позитивною тенденцією, що відповідає світовій практиці консолідації торгівлі. Проаналізовано обсяги торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансових інструментів. З'ясовано, що біржовий сегмент фондового ринку України залишається недостатньо розвиненим, має низьку частку у ВВП та високу частку торгів державним облигаціями. Проаналізовано структуру біржових угод на організаторах торгів за видами біржових ринків. Виявлено, що біржовий ринок України демонструє переважання вторинного сегмента над первинним. У 2024 році частка первинного ринку залишалася низькою, тоді як обсяги операцій на вторинному ринку суттєво зросли. Розглянуто структуру вторинного ринку на організаторах торгівлі в розрізі окремих бірж. З'ясовано, що домінуючу роль на ринку відігравала АТ "Фондова біржа ПФТС", яка лідирувала за обсягами торгів на всіх сегментах ринку. Значне зростання у 2024 році також спостерігалось на строковому ринку завдяки активним своп-операціям. Встановлено основні проблеми діяльності та розвитку фондових бірж в Україні: низька ліквідність та капіталізація, низький рівень фінансової грамотності та довіри населення до бірж, недостатній захист прав акціонерів та інвесторів, вплив пандемії та війни. Визначено напрями активізації розвитку біржового ринку. Значним потенціалом для розвитку фондового біржового ринку в Україні та ключовим інструментом його ефективного функціонування можуть стати фінансові технології.

The article examines the current state of stock exchanges in Ukraine, their role in the country's financial system and economy. It highlights the importance of the stock exchange market as a mechanism for attracting investments and stimulating economic development. The article emphasizes the need to develop stock exchanges to strengthen Ukraine's economic stability and financial independence. An analysis was conducted on the number of stock exchanges in Ukraine, their share in the stock market during 2019–2024, the dynamics of exchange-traded contracts with securities and derivative contracts on trading organizers. It was determined that the reduction in the number of exchanges is a positive trend, aligning with global practices of trade consolidation. The article analyzes the volumes of financial instrument trading on organized capital market operators, distributed by types of financial instruments. It was revealed that the stock exchange segment of Ukraine's capital market remains underdeveloped, has a low share in GDP, and a high share of trading in government bonds. It examines the structure of exchange transactions by types of stock markets. It was found that Ukraine's stock exchange market shows a predominance of the secondary segment over the primary. In 2024, the share of the primary market remained low, while trading volumes on the secondary market increased significantly. The structure of the secondary market among trading organizers by individual exchanges was explored. It was established that the dominant role was played by PJSC "PFTS Stock Exchange", leading in trading volumes across all market segments. Significant growth in 2024 was also observed in the derivatives market, driven by active swap operations. The main problems of stock exchanges in Ukraine were identified: low liquidity and capitalization, low levels of financial literacy and public trust in exchanges, insufficient protection of shareholders' and investors' rights, the impacts of the pandemic and war. Directions for the activation of the stock market's development were outlined. Financial technologies were determined to have significant potential for the development of Ukraine's stock exchange market and could become a key tool for its effective functioning.

Ключові слова: фондова біржа, фондовий ринок, фінансові інструменти, первинний та вторинний ринки, строковий ринок, цінні папери, деривативні контракти, фінансові технології, інвестиції, організатори торгів.

Key words: stock exchange, stock market, financial instruments, primary and secondary markets, derivatives market, securities, derivative contracts, financial technologies, investments, trading organizers.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Фондовий ринок є ключовим елементом фінансової системи держави, так як забезпечує розподіл фінансово-інвестиційних ресурсів, а також їх залучення у найбільш перспективні та прибуткові сектори економіки. Виконуючи роль посередника, ринок сприяє перетворенню заощаджень на інвестиційні ресурси, що дозволяє інвесторам не лише зберігати капітал, а й примножувати його. Фондовий ринок стимулює зростання інвестиційної активності та сприяє соціально-економічним змінам у суспільстві.

Важливим сегментом фондового ринку є біржовий ринок, де здебільшого здійснюється торгівля ліквідними цінними паперами, що користуються високим попитом [1]. В українському контексті фондові біржі розглядаються як організатори торгівлі. Їх ефективне функціонування є одним із ключових індикаторів економічного благополуччя розвинених країн. Передусім, це показник комерційного та промислового розвитку держави, що відображається у здатності підприємств до розширення, нарощування акціонерного капіталу та

створення нових робочих місць. Рушієм розвитку фондових бірж є стабільний попит населення на цінні папери, що сприяє постійному припливу інвестицій і загальному зростанню ринку [2].

З огляду на те, що більшість українських підприємств мають обмежені можливості самофінансування та недостатній рівень інвестиційних ресурсів, фінансування економіки через широке використання цінних паперів є актуальним. Саме тому дослідження стану вітчизняних фондових бірж є важливим завданням. У цьому контексті необхідно визначати стратегічні напрями, що підвищать значущість фондових бірж у загальній економічній інфраструктурі країни.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Стан біржового сегменту вітчизняного фондового ринку досліджували ряд науковців, зокрема Безпалько І. Р., Базиліук В. Б. [3], Борзенко О. О., Редзюк Є. В. [4], Бражник Л. В. [5], Водолазська О. А., Колєсник С. В. [6], Гнатченко Є. Ю., Тараруєв Ю. О. [7], Калінеску Т. В. [8], Кузьминчук Н. В., Куценко Т. М., Терованесова О. Ю. [2], Кривов'язюк І. В. [9], Проць Н., Теслюк С., Проць В. [10], Фролов С., Орлов В., Диха М. [11], Шулик Ю. В. [12]

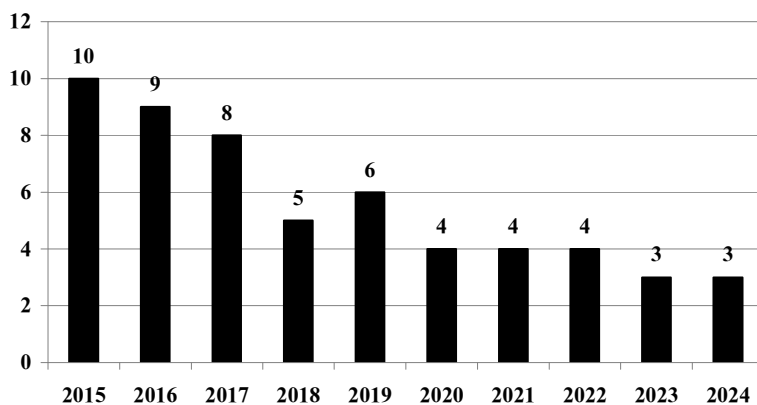


Рис. 1. Кількість фондових бірж (організаторів торгівлі)

Джерело: [13].

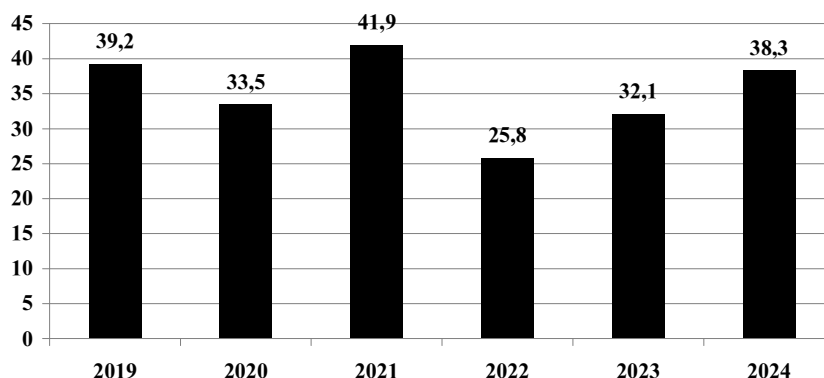


Рис. 2. Частка біржового ринку у структурі фондового ринку України, %

Джерело: розраховано і побудовано за даними [13].

та інші. Проте, зважаючи на певні напрацювання даної проблематики є важливо й надалі досліджувати стан функціонування фондового ринку в Україні в доволі нестабільних умовах вітчизняної економіки з метою виокремлення головних проблем, які перешкоджають його розвитку та формування напрямів їх вирішення.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Мета статті — проаналізувати стан фондових бірж в Україні, виявити основні проблеми та окреслити перспективи розвитку бірж. Для проведення дослідження використано такі методи: аналіз статистичних даних (аналізувалися кількісні показники діяльності українських фондових бірж у динаміці за 2019—2024 рр.), порівняльний аналіз (порівнювалися дані за роками, за біржами та видами фінансових інструментів), структурний аналіз (оцінювалася структура біржових контрактів за видами фінансових інструментів), описовий метод (для характеристики загального стану фондового ринку і тенденцій його розвитку), графічний метод (для наочного відображення результатів), узагальнення (для визначення проблем та орієнтирів розвитку біржового ринку).

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Фондова біржа займає важливе місце у структурі фондових ринків, оскільки її діяльність спрямована на організацію угод з купівлі-продажу цінних паперів та їх

похідних інструментів. Функціонування фондових бірж є показником розвиненості національної економіки, оскільки збільшення обсягів біржової торгівлі відкриває нові можливості для інвесторів, підвищує ефективність використання капіталу та мінімізує ризики біржових операцій [7].

З 2015 до 2024 року кількість фондових бірж в Україні скоротилася більше як у 3 рази, що є позитивним і характеризує консолідацію торгівлі на невеликій кількості бірж і притаманне світовій практиці (рис. 1).

Станом на початок 2025 року в Україні в реєстрі НКЦПФР перебувають 3 фондові біржі: ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" (ПЕРСПЕКТИВА), АТ "Фондова біржа ПФТС" (ПФТС), АТ "Українська біржа" (УБ), які мають ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі цінними паперами на регульованому фондовому ринку та діяльність з організації укладання деривативних контрактів на регульованому ринку деривативних контрактів. Проте АТ "Українська біржа" від 8 липня 2024 року не здійснювала торги через прийняття постанови НКЦПФР від 5 червня 2024 року про застосування заходів впливу контрольного характеру у вигляді анулювання ліцензій цієї біржі. У вересні 2024 року апеляційний суд задовільнив скаргу біржі з приводу цього та постановив зупинити дію постанови НКЦПФР. Наразі біржа проводить організаційні заходи щодо відновлення торгів.

У структурі фондового ринку України частка біржового ринку протягом 2019—2024 рр. була нестабільною (рис. 2). У період активізації коронавірусу у 2020 році

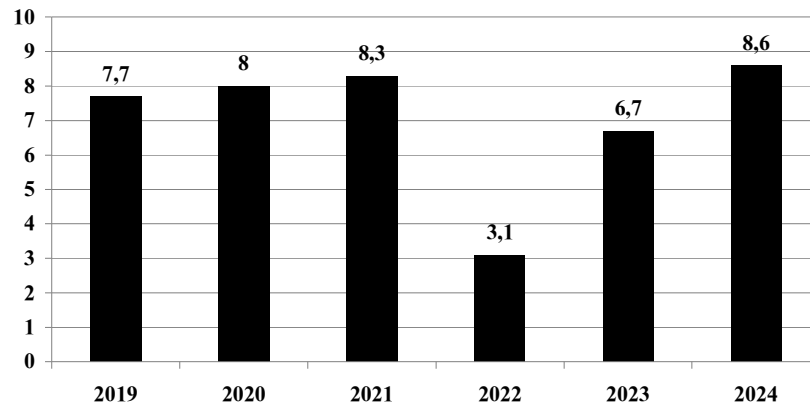


Рис. 3. Частка обсягів торгівлі на вітчизняних фондових біржах у ВВП, %

Джелело: розраховано і побудовано за даними [13,15].

вона зменшилася з 39,2 % до 33,5%, у наступний рік по мірі відновлення економічної активності вона зросла і досягла найбільшого значення за період 2019–2024 рр. — 41,9%. У 2022 році через повномасштабне вторгнення частка біржового сегменту зменшилася до мінімального значення за цей період — 25,8%. У наступні роки поступово збільшувалася і у 2024 році склала 38,3%.

Мала частка біржового сегменту фондового ринку свідчить про низьку прозорість, неможливість справедливого ціноутворення на фінансові інструменти, слабку інституційну інфраструктуру та обмежені можливості для залучення капіталу. Оптимальне співвідношення між біржовим і позабіржовим сегментами залежить від специфіки економіки, але загалом біржовий сегмент повинен домінувати, забезпечуючи прозорість і ліквідність.

Біржова модель торгівлі на фондовому ринку забезпечує ефективність на користь кінцевих користувачів:

- всі учасники отримують доступ до ринку через єдиний вхід, що може знизити бар'єри входу для нових учасників торгів та зробити участь у торгах більш доступною; підключившись до біржі, трейдер одразу отримує доступ до всіх контрагентів; торгівля відбувається на багатосторонній основі (тобто всі покупці й продавці взаємодіють одночасно);

- багатосторонні та недискреційні правила торгівлі стимулюють конкуренцію у наданні ліквідності;

- анонімний характер торгівлі (що забезпечується клірингом через центрального контрагента) та чітко регламентовані правила торгів створюють умови, за яких усі трейдери можуть бути впевнені, що їхні торгові наміри будуть реалізовані справедливо та послідовно;

- централізовані торговельні платформи можуть знижувати загальні витрати для кінцевих користувачів за рахунок залучення ширшого та різноманітнішого кола учасників ринку у конкурентному середовищі [14].

Важливим індикатором розвиненості фінансового ринку та рівня інтеграції фондового ринку в економіку країни є частка обсягу торгів на фондових біржах до ВВП країни. Високе значення показника свідчить: 1) про високий рівень торгівельної активності, що є ознакою

Таблиця 1. Обсяг біржових контрактів із цінними паперами та деривативними контрактами на організаторах торгівлі протягом 2019—2024 рр.

	УБ		ПФТС		УМВБ		ПЕРСПЕКТИВ А		Усього
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн
2019	3840,18	1,3	114758	37,6	4,36	0,001	186363	61,1	304965,73
2020	2413,95	0,7	131535	39,2	6,77	0,002	201455	60,1	335410,42
2021	13290,61	2,9	221544	49,0	13,12	0,003	217113	48,0	451960,57
2022	15416,82	9,6	83974,3	52,3	4,44	0,003	61240,4	38,1	160636,02
2023	14768,6	3,4	274685	62,9	-	-	146979	33,7	436432,1
2024	21217,15	3,2	466958	71,1	-	-	168510	25,7	656685,25

Джелело: розраховано і складено за даними [13].

ліквідного та динамічного ринку; 2) про значну участь у розподілі ресурсів в економіці; 3) про довіру інвесторів до ринку, наявність розвиненої інфраструктури та правової бази для інвестування; 4) про те, що компанії часто залучають фінансові ресурси через фондовий ринок, що характеризує зрілість корпоративного сектора.

У 2019 році частка обсягу біржових контрактів із фінансовими інструментами на організаторах торгівлі складала 7,7% ВВП, наступні роки зростала, але у 2022 році відбувся спад показника, що пов'язано з війною та рішенням регулятора призупинити всі операції на фондовому ринку (рис. 3). Після пом'якшення регулювання з боку НКЦПФР показник демонстрував подальшу тенденцію до зростання і у 2024 році вже склав 8,6% і перевищив значення 2019 року. Хоча відбувається зростання цього показника, він залишається на низькому рівні.

Обсяг торгів на організаторах торгівлі протягом 2019—2024 рр. представлено в табл. 1.

Як бачимо з табл. 1, загальний обсяг контрактів, укладених на фондових біржах збільшився з 304 965,73 млн грн у 2019 р. до 656 685,25 млн грн у 2024 р., тобто більш ніж удвічі. У 2024 році порівняно з 2023 роком показник збільшився на 220,253 млрд грн, що становить приблизно 50,47%. Значна активізація торгів спостерігалася у 2021, 2023 і 2024 роках. У 2019—2020 рр за обсягом укладених контрактів на фондовому ринку лідирувала ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" (понад 60 % ринку). У 2024 р. відбулося різке зниження її частки до 25,7%. З 2021 року переважним гравцем стала АТ "Фондова біржа ПФТС". У 2024 р. її частка становила

Таблиця 2. Обсяги торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансових інструментів протягом 2019—2024 рр., млн грн

Період														
	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Облігація підприємства /Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземної держави	Інвестиційний сертифікат	Облігація іноземного емітента	Облігація внутрішніх місцевих позик	Опціонний сертифікат	Ф'ючерсний контракт	Деривативи	Своп
2019	337,80	25,68	-	8761,87	295249,47	1155,28	44,16	331,81	-	5,41	-	-	209,54	-
2020	594,13	6,95	3,72	927,56	328653,97	1155,28	4,09	50,85	71,36	3856,51	59,82	23,37	-	2,82
2021	591,08	104,16	0,14	2395,05	443756,88	2784,66	228,06	15,74	109,44	1916,04	22,15	37,17	-	0,01
2022	91,75	936,60	2,89	507,07	152825,19	3819,30	2296,08	1,49	88,28	61,53	-	5,87	-	-
2023	109,9	7,1	0,1	8902	406008,7	200,3	21071,7	11,2	121,1	-	-	-	-	-
2024	42,35	18,87	239,36	10377,39	547926,26	781,69	56006,68	3479,11	112,41	407,49	-	-	37289,86	3,77
Усього	337,80	25,68	-	8761,87	295249,47	1155,28	44,16	331,81	-	5,41	-	-	209,54	-
2020	594,13	6,95	3,72	927,56	328653,97	1155,28	4,09	50,85	71,36	3856,51	59,82	23,37	-	2,82
2021	591,08	104,16	0,14	2395,05	443756,88	2784,66	228,06	15,74	109,44	1916,04	22,15	37,17	-	0,01
2022	91,75	936,60	2,89	507,07	152825,19	3819,30	2296,08	1,49	88,28	61,53	-	5,87	-	-
2023	109,9	7,1	0,1	8902	406008,7	200,3	21071,7	11,2	121,1	-	-	-	-	-
2024	42,35	18,87	239,36	10377,39	547926,26	781,69	56006,68	3479,11	112,41	407,49	-	-	37289,86	3,77
Усього	337,80	25,68	-	8761,87	295249,47	1155,28	44,16	331,81	-	5,41	-	-	209,54	-

Джелело: складено за даними [13].

71,1% всього ринку, майже у 2 рази більше порівняно з часткою у 2019 році, що вказує на високу концентрацію активності на одній платформі. АТ "Українська біржа" (УБ) займала незначну частку, яка протягом 2019—2024 років коливалася в межах 0,7—9,6%. ПрАТ "Українська міжбанківська валютна біржа" (УМВБ) займала незначну частку на ринку протягом 2019—2022 років та надалі припинила свою діяльність.

Окрім аналізу діяльності фондових бірж, не менш значущим є вивчення структури біржових контрактів, що укладаються на фондовому ринку, в розрізі видів фінансових інструментів. Структурна побудова біржового фондового ринку за типами інструментів відіграє важливу роль, адже вона визначає функціональне призначення ринку у процесі перерозподілу фінансових ресурсів між економічними агентами. Вона також є індикатором інвестиційної привабливості цінних паперів суб'єктів господарювання та відображає їхній потенціал у залученні фінансових ресурсів — як власного, так і позичкового капіталу (включаючи альтернативи традиційному банківському кредитуванню). У контексті кризових явищ, таких як пандемія, воєнний стан, руй-

нація інфраструктури та виробничих потужностей внаслідок бойових дій, зростає ризиковість фінансових інструментів, що, своєю чергою, може спричинити відтік капіталу з ринку [11].

На фондових біржах України мають обіг різноманітні фінансові інструменти, серед яких акції, облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), корпоративні облігації, цінні папери інститутів спільного інвестування (акції КІФ та інвестиційні сертифікати ПІФ), а також деривативні контракти. Динаміку обсягу біржових угод на фондових біржах із розподілом за видами фінансових інструментів наведено в табл. 2.

Обсяги торгів акціями на операторах організованих ринків протягом 2019—2024 рр. були дуже низькими, хоча в 2020 порівняно з 2019 роком зросли на 256,33 млн грн; за 2020—2024 роки зменшилися з 594,13 млн грн до 42,35 млн грн, тобто у 14 разів. Обсяги торгів корпоративними облігаціями / облігаціями підприємств з 2019 до 2024 року зростали, за винятком спадів 2020 року в умовах пандемії та 2022 року в умовах повномасштабного вторгнення. За період 2019—2024 років обсяги торгів ОВДП зросли в 1,9 разів. Стосовно ринку дериватив-

Таблиця 3. Частка обсягів торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансових інструментів протягом 2019–2024 рр., %

Рік	Акції	Цінні папери ІСІ (акції КІФ, інвестиційні сертифікати)	Облігація підприємства /Корпоративна облігація	ОВДП	Зовнішні державні облігації	Облігації внутрішніх місцевих позик	Деривативи (дериватив, опціонний контракт, фьючерсний контракт, своп)	Інші
2019	0,11	0,11	2,87	96,81		0,00	0,07	0,03
2020	0,18	0,02	0,28	97,99	0,34	1,15	0,02	0,03
2021	0,13	0,00	0,53	98,18	0,62	0,42	0,01	0,10
2022	0,06	0,00	0,32	95,14	2,38	0,04	0,00	2,07
2023	0,03	0,00	2,04	93,03	0,05	0,00	0,00	4,86
2024	0,01	0,57	1,58	83,43	0,12	0,06	5,68	8,55

Джелело: розраховано і складено за даними [13].

них контрактів на біржах варто зазначити, що протягом 2020 та 2021 років спостерігалися торги опціонними контрактами, протягом 2020—2022 рр — фьючерсами, у 2024 році укладалися своп-угоди.

Як бачимо з табл. 3, розподіл біржових контрактів за видами інструментів дає змогу стверджувати, що фондовий ринок України на біржовому сегменті суттєво сконцентрований на державних боргових цінних паперах — ОВДП, що є більш привабливими для інвесторів із погляду безпеки та прибутковості. Державні облігації, зокрема внутрішні та зовнішні позики, становили у 2024 році 83,43% обсягу біржових контрактів і понад 90% протягом 2019—2023 рр. Спостерігалось практично повне згорання біржового ринку акцій та корпоративних облігацій, що свідчить про структурний дисбаланс фінансових інструментів на ринку. Такий стан ринку вказує на його орієнтацію виключно на потреби публічного сектора, що обмежує можливості розвитку як реального, так і фінансового секторів економіки. Це створює значну залежність фондового ринку від стану державних фінансів та здатності уряду виконувати боргові зобов'язання. За таких умов значна частка інвестиційного капіталу концентрується саме в державних цінних паперах, що обумовлює тісний зв'язок між безпекою фондового ринку та боргово-бюджетною безпекою держави як ключовими елементами її фінансової стабільності [11].

Розглянемо структуру біржових операцій на фондових біржах України за видами ринків — первинного, вторинного та строкового. Первинний ринок дозволяє компаніям залучати кошти шляхом первинного розміщення акцій, облігацій та інших цінних паперів. На українських біржах обсяги операцій первинного ринку малі, оскільки компанії часто не бачать доцільності виходу на біржу через низький попит з боку інвесторів, значні витрати та неготовність або нездатність багатьох із них відповідати вимогам для публічного розміщення цінних паперів, надання переваги альтернативним джерелам залучення ресурсів. Попри низькі обсяги операцій первинного біржового ринку, у 2021 році спостерігалася тенденція їх зростання на 274,3 млн грн (понад 2 рази), у 2022 році відбувся значний спад, з 2023 року знову відбувалося зростання (табл. 4). Частка первинного ринку залишалася незначною (0,13% у 2024 році).

За даними НКЦПФР [13], у 2020, 2022 та 2023 роках операції на первинному ринку цінних паперів проводилися лише на АТ "Фондова біржа ПФТС", їх обсяги складали відповідно 246,45 млн грн, 73,36 млн грн та 360 млн грн. У 2021 році операції на первинному ринку, крім ПФТС (420,45 млн грн), проводилися ще на АТ "Українська біржа" (100,3 млн грн), а у 2024 році — на АТ "Фондова біржа ПФТС" (575,38 млн грн) та ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" (290 млн грн).

Вторинний ринок на фондових біржах забезпечує вільний обіг цінних паперів, що створює можливості для інвесторів купувати або продавати активи у будь-який момент. Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на вторинному ринку вітчизняних організаторів торгівлі за 2021 рік зріс на 116262,05 млн грн, у 2022 році знизився 290845,86 млн грн (майже в 3 рази), у 2023 та 2024 роках спостерігається значне зростання обсягів біржових угод на вторинному ринку (відповідно на 275515,31 млн грн та 182457,91 млн грн) (див. табл. 4). Питома вага обсягу біржових контрактів з цінними па-

Таблиця 4. Структура біржових угод на організаторах торгів за видами біржових ринків, млн грн

	Первинний ринок (розміщення цінних паперів): спотовий ринок	Вторинний ринок (обіг цінних паперів): спотовий та репо	Строковий ринок	Усього
2020	246,45	335140,6	23,37	335410,42
2021	520,75	451402,65	37,17	451960,57
2022	73,36	160556,79	5,87	160636,02
2023	360	436072,1	0	436432,1
2024	865,38	618530,01	37289,86	656685,25

Джелело: розраховано і складено за даними [13].

Таблиця 5. Структура вторинного ринку на організаторах торгівлі в розрізі окремих бірж, %

Період	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УБ
2020	39,17	60,11	0,72
2021	48,99	48,10	2,92
2022	52,26	38,14	9,60
2023	62,91	33,71	3,39
2024	69,77	27,18	3,05

Джелело: розраховано і складено за даними [13].

Таблиця 6. Структура торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку в розрізі операторів протягом 2024 року, млн грн

	Первинний ринок (розміщення цінних паперів):	Вторинний ринок (обіг цінних паперів)			Строковий ринок	Усього
	спотовий ринок	ринок РЕПО	спотовий ринок	Усього на вторинному ринку		
ПФТС	575,38	162626,68	268933,28	431559,96	34822,43	466957,77
ПЕРСПЕКТИВА	290	17643,24	150486,07	168129,31	91,02	168510,34
УБ	0	6248,12	12592,62	18840,74	2376,40	21217,15
Усього	865,38	186518,04	432011,98	618530,01	37289,86	656685,25

Джелело: складено за даними [13].

перами протягом 2020 року на організаторах торгівлі на вторинному ринку складала 99,92% у загальному обсязі біржових контрактів протягом зазначеного періоду. У 2021 році 99,88%, 2022 році — 99,95%, 2023 році — 99,92%, 2024 році — 94,19%.

Отже, фондовий біржовий ринок України демонструє яскраво виражені дисбаланси за критерієм первинного розміщення та вторинного ринку цінних паперів: значна перевага вторинного сегмента ринку порівняно з первинним.

Як видно з табл. 5, пріоритетність на вторинному біржовому ринку за період 2020—2024 рр. перерозподілилася з ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" (у 2020 році її частка складала 60,11%) на користь АТ "Фондова біржа ПФТС" (69,77%).

Строковий ринок на фондових біржах характеризує активність бізнесу та інвесторів страхувати цінові та інші ризики за допомогою деривативних контрактів. Біржові деривативні контракти — це стандартизовані строкові контракти, які передбачають зобов'язання/право на купівлю/продаж базових активів (цінних паперів, валюти, товарних активів, процентних ставок) у майбутньому. У 2021 році порівняно з 2020 роком обсяг операцій на строковому ринку зріс на 13,8 млн грн, у 2022 році знизився на 31,3 млн грн (див. табл. 4). У 2023 році операції не здійснювалися. У 2024 році спостерігалось укладення значного обсягу угод, а саме своп-угод (на понад 37289 млн грн). За даними НКЦПФР [13], у 2020—2022 рр. строковий ринок був представлений лише на АТ "Українська біржа" та УМВБ. У 2024 році обсяги торгів на строковому ринку спостерігалися на трьох діючих біржах.

Розглянемо структуру біржового ринку за видами ринків в розрізі бірж за 2024 рік, що відзначився значним зростанням обсягів торгів (табл. 6).

У 2024 році частка первинного ринку на АТ "Фондова біржа ПФТС" складала 0,12% і на ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" — 0,17%.

Домінуючу роль на вторинному ринку в цілому на організаторах торгів відігравав спотовий ринок (в цілому по біржах 65,8 %). Частка спотового ринку на АТ "Фондова біржа ПФТС" складала 57,6% на; на ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" — 89,3%, на УБ — 59,4%.

Частка ринку РЕПО складала 34,8% на АТ "Фондова біржа ПФТС" %, на ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" — 10,5%, на АТ "Українська біржа" -29,5%.

Частка строкового ринку на АТ "Фондова біржа ПФТС" складала 7,5% на; на ПрАТ "Фондова біржа "Перспектива"" — 0,05%, на УБ — 11,2%.

Лідером біржового ринку у 2024 році за всіма видами ринків стала АТ "Фондова біржа ПФТС", зокрема вона зайняла 66,5% від усього обсягу первинного біржового ринку, 69,8% вторинного біржового ринку 93,4% строкового ринку.

Погоджуємося з думкою [3], що на сьогодні біржовий сегмент фондового ринку порівняно з позабіржовим має дуже низький рівень розвитку; обсяги недержавних інструментів, що пропонуються на ринку, є обмежені, фондовий ринок не виконує своєї базової функції щодо залучення емітентами фінансових ресурсів на ньому.

Важливим індикатором, який дозволяє оцінити загальну ситуацію на фондовому ринку, зокрема біржовому, є індекс. До національних індексів, що відображають економічні та інші внутрішні чинники, належать індекс ПФТС та індекс UX (з 5.07.2024 не розраховувався). За 2024 рік ПФТС зменшився на 0,85%, за період 2022-2024 рр. зменшився на 3,8% [16]. На сьогоднішній день Індекс ПФТС є єдиним національним індексом, що входить до переліку основних світових фондових індексів. Міжнародна фінансова корпорація визнає Індекс ПФТС єдиним індикатором внутрішнього стану українського фінансового ринку. Негативна динаміка цього даного фондового індексу свідчить про погіршення стану фінансового ринку, удорожчання іноземної валюти, погіршення макрофінансової стабільності країни.

Розвиток фондових бірж в Україні відіграє важливу роль у сприянні економічному зростанню та залученню інвестицій. Проте цей процес супроводжується багатьма проблемами, які обмежують можливості українських підприємств у залученні капіталу, що негативно впливає на їхню конкурентоспроможність.

З 2020 року на біржовий сегмент фондового ринку України, мали негативний вплив і перешкождали його розвитку різноманітні чинники, які можна поділити на такі три групи [1, 2, 4, 5, 6, 8, 10, 11, 12]:

І. Політичні, економічні та структурні чинники:

1. Економічна нестабільність через пандемію COVID-19: Пандемія та пов'язані з нею економічні потрясіння значно знизили економічну активність, що вплинуло на фондовий ринок. Слабке зростання економіки, невизначеність щодо відновлення, обмежений

доступ до міжнародних фінансових ресурсів — все це ускладнювало розвиток ринку.

2. Політична нестабільність: Спочатку військовий конфлікт на сході України, а далі війна і загальна політична нестабільність створювали невизначеність для інвесторів і значно знизили інтерес і довіру до входу на вітчизняний фондовий ринок.

3. Вплив війни на економіку. Війна створює значні ризики для бізнесу, зокрема втрату майна та продукції, зростання інфляції, падіння вартості акцій компаній, а також ускладнення ведення діяльності в умовах воєнного стану, що проявляється у логістичних труднощах, обмеженому доступі до дешевої імпортової сировини, перебоях з електропостачанням, мобілізаційних заходах; потребу бізнесу та фізичних осіб відкладати грошові кошти на можливі покриття збитків, непередбачувані обставини, а не інвестувати в цінні папери; привабливість вкладень у надійні боргові цінні папери держави, ніж у цінні папери приватних компаній.

4. Низька капіталізація біржового ринку. Капіталізація як основний показник потужності функціонування фондової біржі є сумарною вартістю реального капіталу, представленого в акціях чи інших цінних паперах, що обертаються на вторинному ринку. Значення цього показника характеризує рівень розвитку фондової біржі та її конкурентоспроможності на внутрішньому та зовнішньому ринках. Рівень капіталізації фондових бірж України порівняно з зарубіжними біржами є досить низький, що зумовлено як історичним особливостями становлення та розвитку ринку цінних паперів у країні, так і його сучасним станом, тобто роздробленістю та невпорядкованістю [17]. Українські компанії не сприймають біржовий ринок як основний механізм залучення капіталу для фінансування діяльності, зокрема через низький попит суспільства на їхні цінні папери.

5. Низька ліквідність та відсутність інституційних інвесторів. Біржові операції в Україні займають незначну частку загального обороту фінансових активів. Більшість угод укладається на неорганізованому ринку, що знижує ефективність роботи бірж та обмежує можливості інвесторів. Обмежена кількість біржових угод істотно зменшує ефективність ринку. Низький рівень ліквідності ускладнює швидкий продаж активів за ринковою ціною та знижує загальну привабливість інвестування, особливо ускладнює вхід та вихід з ринку для великих інвесторів, що знижує ефективність ринку та ускладнює виконання угод на великих обсягах, що є важливим фактором для залучення довгострокового капіталу. Інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди та страхові компанії, які володіють довгостроковими активами, мають обмежений вплив на український фондовий ринок, що обмежує його стабільність і розвиток. Водночас на ринку переважають спекулятивні інвестори, орієнтовані на короткострокову вигоду. Це зменшує загальну стабільність ринку та обмежує його довгостроковий потенціал.

6. Монополізація ринку державними облігаціями, що обслуговують лише публічний сектор і витісняють корпоративні цінні папери, роблять їх менш інвестиційно привабливими.

II. Правові та інституційні бар'єри:

1. Недостатній рівень розвитку інфраструктури біржового ринку: технологічних систем торговельних майданчиків; обмежена кількість професійних учасників, брокерів, аналітиків.

2. Низький рівень конкурентоспроможності українських підприємств і незначна кількість компаній, що здійснюють публічне розміщення акцій, що ускладнюють залучення інвестицій. Для того щоб інвестори розглядали вітчизняні підприємства як привабливий напрям для капіталовкладень, необхідно створити привабливі об'єкти інвестування. У цьому контексті важливого значення набувають розвиток, прибутковість і загальна інвестиційна привабливість акціонерних товариств. Також ключовими чинниками є наявність перспективних інвестиційних проєктів і активне розширення діяльності підприємств.

3. Недостатній захист прав акціонерів та інвесторів — відсутність реальних механізмів впливу акціонерів на діяльність компаній, відсутність належних механізмів нагляду і контролю за діяльністю емітентів та гарантованих державних механізмів захисту прав акціонерів.

4. Регуляторні проблеми. Хоча були зроблені певні кроки щодо реформування ринку, регуляторна система не відповідала вимогам міжнародних стандартів, не забезпечувала на належному рівні прозорість ринку, не вирішувала проблеми захисту інтересів інвесторів. Відсутність чітких, стабільних правил гри створювали ризики для учасників ринку.

5. Недостатнє інформаційне забезпечення біржової діяльності: недостатня доступність біржової інформації для широкого загалу, зокрема актуальних та повних оперативних даних; брак аналітичних даних та досліджень, що зменшує ефективність рішень інвесторів; відсутність єдиної платформи для моніторингу операцій на фондовому ринку.

III. Соціальні та психологічні чинники:

1. Низький рівень довіри інвесторів. Довіра до фондового ринку, фінансових установ, фінансової системи і державних органів регулювання фінансових ринків залишається на низькому рівні. Багато інвесторів продовжують уникати біржовий ринок через побоювання щодо прозорості операцій, корупції, маніпуляції, шахрайства та відсутність належного захисту прав власності.

2. Низька фінансова грамотність та обізнаність серед населення в питаннях інвестування, що обмежує потенціал залучення нових інвесторів на фондовий ринок. Домогосподарства переважно не сприймають біржу як механізм інвестування своїх заощаджень, як шлях до збереження та примноження коштів, не розуміють потенціал інвестицій у цінні папери та обирають більш знайомі форми збереження капіталу: нерухомість або депозити, багато українців зберігають гроші вдома.

3. Психологічна неготовність до інвестування, сформована радянським минулим.

4. Відсутність стимулів для IPO серед українських компаній через високі витрати та низький попит населення. Українські підприємства не готові проходити лістинг на фондових ринках через складність і заформалізованість процедур.

Загалом, фондовий ринок України має значний потенціал для розвитку, але потребує комплексних реформ для усунення існуючих проблем і створення сприятливого середовища для залучення більшої кількості учасників.

Для відновлення економіки України фондовий ринок, а особливо фондова біржа, може відіграти ключову роль у забезпеченні прозорого механізму залучення фінансових ресурсів для суб'єктів господарювання в післявоєнний період.

Україні необхідно сформувати повноцінний і ефективний біржовий сегмент фондового ринку, представлений емітентами, які б конкурували між собою, прагнули підвищувати власну капіталізацію, систематично виплачували дивіденди, демонстрували прозорість, зрозумілість та інвестиційну привабливість як для стратегічних, так і для міноритарних інвесторів [4].

Для розвитку вітчизняного, сегмента ринку цінних паперів Україна повинна взяти курс на взаємодію з ринками цінних паперів країн, що розвиваються, адже це дасть їй можливість не лише залучати достатні обсяги капіталу, а й створити економічні взаємозв'язки, що дадуть можливість країні нарешті стати повноцінним членом міжнародного ринку цінних паперів [1].

Шляхи вирішення проблем та активізації діяльності фондових бірж в Україні [1, 2, 4, 5, 6, 8, 10, 11, 12]:

1. Інституційне та правове вдосконалення:

1) покращення нормативно-правової бази відповідно до міжнародних стандартів, яка регулюватиме права та обов'язки усіх учасників на фондовому ринку та забезпечить створення належної системи захисту прав інвесторів, власників цінних паперів;

2) створення гарантій для захисту прав акціонерів та інвесторів, зокрема запровадження механізмів мотивації, штрафів і захисту міноритарних акціонерів стосовно сплати дивідендів;

3) підвищення прозорості ринку, покращення інформаційної відкритості та доступності;

4) посилення державного регулювання та контролю за діяльністю емітентів;

5) надання податкових стимулів інвесторам, зокрема податкових пільг на інвестиційні доходи.

2. Економічні стимули та залучення учасників:

1) створення сприятливих умов для IPO вітчизняних компаній, зменшення витрат на вихід на ринок податкові пільги для компаній, що виходять на біржу;

2) підвищення капіталізації бірж через залучення потенційних емітентів;

3) активне залучення на ринок інвестиційних фондів та недержавних пенсійних фондів;

3. Соціально-освітні ініціативи:

1) підвищення фінансової грамотності, зацікавленості фізичних осіб в інвестуванні через освітні програми в школах і ЗВО;

2) просвітницькі кампанії для широкого кола населення, включаючи старше покоління;

3) формування інвестиційної культури — популяризація біржі як альтернативи депозитам;

4) розширення участі домогосподарств у ринку цінних паперів через розвиток мобільних застосунків та електронних торговельних платформ, що спрощує до-

пуск та розуміння фізичними особами можливостей інвестування.

З метою покращення інформаційної відкритості та доступності біржового ринку потрібно розробляти спеціальні інформаційні програми для обробки великих обсягів даних, які надходять від емітентів, проводити аналіз і систематизацію інформаційних повідомлень про ринок цінних паперів залежно від напрямків їхнього надходження. Інформаційні показники мають поширюватися через Інтернет та спеціалізовані друковані видання. Такі підходи створять умови для впорядкування даних про стан і розвиток фондового ринку, що в результаті забезпечить відкритий доступ до цієї інформації для всіх зацікавлених осіб [6].

Значним потенціалом для розвитку фондового біржового ринку в Україні та ключовим інструментом його ефективного функціонування можуть стати фінансові технології. Наразі діяльність фінтех-компаній у країні здебільшого зосереджена на електронних гаманцях, платіжних системах і необанках. Однак кількість фінтех-компаній, які безпосередньо працюють над розвитком фондового ринку, залишається недостатньою.

Стратегія розвитку фінансових технологій (фінтеху) на фондових біржах має ґрунтуватися на таких основних принципах:

1. Інвестування у підвищення фінансової грамотності серед молоді та дорослого населення, адже саме ці дві категорії мають найменше знань у сфері приватних фінансів.

2. Внесення змін до системи вищої освіти, що дозволить студентам отримувати знання з фінансових технологій та їх застосування на практиці.

3. Використання можливостей штучного інтелекту для розробки фінансових застосунків, що сприятиме пришвидшенню їх створення та впровадження.

4. Розробка власних торгових платформ або роботизованих радників (Robo-advisers) для підвищення автоматизації інвестування.

5. Покращення доступу до інвестицій, що дозволить ширшому колу користувачів брати участь у фондовому ринку.

6. Гарантування безпеки фінансових операцій та захисту персональних даних користувачів.

Загалом, стратегія розвитку фінтеху на фондовому ринку має бути орієнтована на створення інноваційних технологій та послуг, які забезпечать доступність, ефективність та зручність для користувачів. Важливо також приділяти увагу питанням захисту даних, безпеки користувачів, співпраці з іншими учасниками ринку та дотриманню регуляторних вимог [18].

Поява нових компетентностей у освітньому процесі вищих шкіл щодо розвитку фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку є ще одним з шляхів, який дозволить підняти професійність учасників біржового сегменту фондового ринку та загальну культуру щодо залучення інвестицій на цей ринок [8].

Починаючи з 2024 року, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) здійснює оновлення законодавства з метою привести систему нагляд за ринками капіталу у відповідність до стандартів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). Зокрема, впроваджуються нові інструменти

для запобігання маніпуляціям, зловживанням інсайдерською інформацією та іншим порушенням на фінансових ринках. Із 27 квітня 2024 року набрав чинності Закон №3585-IX [19] щодо регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках, метою якого є покращення інституційної спроможності та посилення незалежності НКЦПФР. Цей нормативний акт заклав основи для розвитку вітчизняного фондового ринку 2.0. Закон запустив оновлення та вдосконалення існуючих нормативно-правових актів, створення нової платформи для НКЦПФР, що має стимулювати розвиток потужного та незалежного регулятора, зміцнити міжнародну співпрацю з європейським ринком та забезпечити надійний механізм захисту для вітчизняних і іноземних інвесторів. Зокрема, в рамках внутрішньої трансформації центрального апарату НКЦПФР в кінці 2024 року утворено Офіс для забезпечення діяльності регулятора ринків капіталу, 22 листопада 2024 року НКЦПФР затверджено Порядок функціонування Комплексної інформаційно-комунікаційної системи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (КІС), складові (підсистеми) якої забезпечать регулятору здійснення нагляду за діяльністю учасників ринків капіталу, ужиття заходів реагування, здійсненням розкриття інформації учасниками ринків капіталу, що сприятиме підвищенню прозорості ринку і зменшенню ризиків для учасників ринку [20].

ВИСНОВКИ

Фондові біржі у всьому світі відіграють важливу роль у залученні інвестицій і розвитку економіки, проте їхній розвиток в Україні залишається обмеженим через низку факторів. Біржовий сегмент має невелику частку у ВВП, високий рівень торгів державними облігаціями і низьку активність на первинному ринку. Основними проблемами залишаються низька ліквідність, недостатній рівень фінансової грамотності населення, слабкий захист прав інвесторів і залежність від державного боргу. Вплив війни, пандемії, економічна та політична нестабільність також значно ускладнюють розвиток ринку. Водночас в Україні є потенціал для активізації біржового ринку через фінансові технології, підвищення прозорості, удосконалення нормативної бази та залучення інституційних інвесторів. Важливим напрямом є також розвиток фінансової грамотності та формування культури інвестування серед населення.

Література:

1. Назарова, О., Чатченко, Т., Митрофанова, Л. Використання статистичних методів при дослідженні біржової діяльності. Економіка та суспільство. 2023. №48. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-21>
2. Кузьминчук Н. В., Куценко Т. М., Терованесо-ва О. Ю. Стратегічне управління процесами залучення суспільства до інвестування на фондових біржах. Ефективна економіка. 2022. № 7. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2022_7_11 (дата звернення: 20.04.2025).
3. Безпалько І. Р., Базиліук В. Б. Біржова діяльність на фондовому ринку України: проблеми та перспективи розвитку. Наукові записки [Української академії друкар-

ства]. 2021. № 1. С. 133—141. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nz_2021_1_16 (дата звернення: 25.04.2025).

4. Борзенко О. О., Редзюк Є. В. Перспективні напрями розвитку фондового ринку України з урахуванням сучасних тенденцій. Фінанси України. 2023. № 3. С. 44—54. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2023_3_5 (дата звернення: 25.04.2025).

5. Бражник Л. В. Фондовий ринок України: стан, актуальні проблеми та перспективи. Ефективна економіка. 2024. № 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_5_37 (дата звернення: 20.04.2025).

6. Водолазська О. А., Колеснік С. В. Розвиток фондових бірж в Україні: тенденції, проблеми та перспективи. Інвестиції: практика та досвід. 2025. № 1. С. 113—119. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.1>

7. Гнатченко Є. Ю., Тараруєв Ю. О. Діагностика конкурентоздатності фондових бірж України. Бізнес Інформ. 2023. № 1. С. 137—145. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2023_1_21 (дата звернення: 20.04.2025).

8. Калінеску Т. В. Український фондовий ринок: реалії сьогодення. Часопис економічних реформ. 2023. № 2. С. 42—47. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2023_2_9 (дата звернення: 20.04.2025).

9. Кривов'язюк І. В. Стагнація біржового ринку цінних паперів України: чи є перспективи зростання? Економічний форум. 2021. № 1. С. 176—183. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor_2021_1_24 (дата звернення: 25.04.2025).

10. Проць Н., Теслюк С., Проць В. Проблематика функціонування фондового ринку України в умовах воєнного стану. Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки. 2023. № 4. С. 66—74. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/echcenu_2023_4_10 (дата звернення: 25.04.2025).

11. Фролов С., Орлов В., Диха М. Особливості розвитку фондового ринку України як складової фінансової безпеки держави. Світ фінансів. 2022. № 2(71). URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1508> (дата звернення: 25.04.2025).

12. Шулик Ю. В. Стан та перспективи розвитку фондового ринку України. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія: Економіка. 2024. № 33. С. 69—80. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2024_33_11 (дата звернення: 25.04.2025).

13. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 25.04.2025).

14. Shining the light: the merits of on— vs off-exchange trading. URL: https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/shining-the-light-the-merits-of-on-vs-off-exchange-trading/?utm_source=chatgpt.com (дата звернення: 20.04.2025)

15. Здійснено оцінку ВВП за 2024 рік. URL: <https://stat.gov.ua/uk/news/zdiysneno-otsinku-vvp-za-2024-rik> (дата звернення: 25.04.2025).

16. Значення індексу ПФТС (Україна). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/pfts/> (дата звернення: 20.04.2025).

17. Козоріз М. А., Калинець К. С. Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми. Регіональна економіка. 2008. № 4. С. 157—162.

18. Бердар М.М., Нечипоренко К.В. Фінансові технології як інструмент розвитку фондового ринку в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2023. № 12. С. 52—58. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2023.12.52>

19. Закон України "Про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках" №3585-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-20#Text> (дата звернення: 25.04.2025).

20. Порядок функціонування Комплексної інформаційно-комунікаційної системи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Рішення НКЦПФР № 17/21/1458/K03 від 22.11.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1869-24#Text> (дата звернення: 25.04.2025).

References:

1. Nazarova, O., Tchatchenko, T., and Mitrofanova, L. (2023), "Use of Statistical Methods in the Study of Exchange Activity", *Economy and Society*, vol. 48, available at: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-21>

2. Kuzmynchuk, N. V., Kutsenko, T. M., and Terovanesova, O. Y. (2022), "Strategic Management of Processes for Engaging Society in Investing on Stock Exchanges", *Effective Economy*, vol. 7, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2022_7_11 (Accessed 20 April 2025).

3. Bezpalko, I. R., and Bazyliuk, V. B. (2021), "Stock Exchange Activity in the Stock Market of Ukraine: Problems and Development Prospects", *Scientific Notes [Ukrainian Academy of Printing]*, vol. 1, pp. 133—141, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nz_2021_1_16 (Accessed 25 April 2025).

4. Borzenko, O. O., and Redzyuk, Ye. V. (2023), "Promising Directions for the Development of the Stock Market of Ukraine Considering Current Trends", *Finance of Ukraine*, vol. 3, pp. 44—54, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2023_3_5 (Accessed 25 April 2025).

5. Brazhnyk, L. V. (2024), "The Stock Market of Ukraine: State, Current Problems and Prospects", *Effective Economy*, vol. 5, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_5_37 (Accessed 20 April 2025).

6. Vodolazska, O. A., and Kolesnik, S. V. (2025), "Development of Stock Exchanges in Ukraine: Trends, Problems and Prospects", *Investments: Practice and Experience*, vol. 1, pp. 113—119, <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.1>.

7. Hnatchenko, Ye. Yu., and Tararuev, Yu. O. (2023), "Diagnostics of the Competitiveness of Stock Exchanges in Ukraine", *Business Inform*, vol. 1, pp. 137—145, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2023_1_21 (Accessed 20 April 2025).

8. Kalinesku, T. V. (2023), "The Ukrainian Stock Market: Present Realities", *Journal of Economic Reforms*, vol. 2, pp. 42—47, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2023_2_9 (Accessed 20 April 2025).

9. Kryvoviazuk, I. V. (2021), "Stagnation of the Securities Market in Ukraine: Are There Growth Pros-

pects?", *Economic Forum*, vol. 1, pp. 176—183, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor_2021_1_24 (Accessed 25 April 2025).

10. Prots, N., Tesliuk, S., and Prots, V. (2023), "Problems of Functioning of the Ukrainian Stock Market under Martial Law", *Economic Journal of Lesya Ukrainka Volyn National University*, vol. 4, pp. 66—74, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/echcenu_2023_4_10 (Accessed 25 April 2025).

11. Frolov, S., Orlov, V., and Dykha, M. (2022), "Features of the Development of the Stock Market in Ukraine as a Component of National Financial Security", *World of Finance*, vol. 2(71), available at: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1508> (Accessed 25 April 2025).

12. Shulyk, Yu. V. (2024), "State and Prospects for the Development of the Stock Market of Ukraine", *Scientific Notes of the National University "Ostroh Academy". Series: Economics*, vol. 33, pp. 69—80, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2024_33_11 (Accessed 25 April 2025).

13. National Securities and Stock Market Commission (2025), "Analytical Data on the Development of the Stock Market", available at: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (Accessed 25 April 2025).

14. Oxera (n.d.), "Shining the Light: The Merits of On—vs Off-Exchange Trading", available at: https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/shining-the-light-the-merits-of-on-vs-off-exchange-trading/?utm_source=chatgpt.com (Accessed 20 April 2025).

15. State Statistics Service of Ukraine (2025), "GDP Estimate for 2024 Released", available at: <https://stat.gov.ua/uk/news/zdiysneno-otsinku-vvp-za-2024-rik> (Accessed 25 April 2025).

16. Minfin (2025), "PFTS Index (Ukraine)", available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/pfts/> (Accessed 20 April 2025).

17. Kozoriz, M. A., and Kalynets, K. S. (2008), "Capitalization of Stock Exchanges in Ukraine: Features and Problems", *Regional Economy*, vol. 4, pp. 157—162.

18. Berdar, M. M., and Nechyporenko, K. V. (2023), "Financial Technologies as a Tool for the Development of the Stock Market in Ukraine", *Investments: Practice and Experience*, vol. 12, pp. 52—58, <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2023.12.52>.

19. Verkhovna Rada of Ukraine (2023), Law of Ukraine "On Amendments to the Law of Ukraine 'On State Regulation of Capital Markets and Organized Commodity Markets' and Certain Legislative Acts of Ukraine on Improving State Regulation and Supervision of Capital Markets and Organized Commodity Markets", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-20#Text> (Accessed 25 April 2025).

20. National Securities and Stock Market Commission (2024), "Procedure for the Functioning of the Integrated Information and Communication System of the National Securities and Stock Market Commission", Decision No. 17/21/1458/K03 dated 22 November 2024, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1869-24#Text> (Accessed 25 April 2025).

Стаття надійшла до редакції 02.05.2025 р.