

Отримано: 05 червня 2024 р.

Прорецензовано: 18 червня 2024 р.

Прийнято до друку: 21 червня 2024 р.

e-mail: yulia.shulyk@oa.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0003-3055-615X>

DOI: 10.25264/2311-5149-2024-33(61)-69-80

Шулик Ю. В. Стан та перспективи розвитку фондового ринку України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог: Вид-во НаУОА, червень 2024. № 33(61). С. 69–80.

УДК: 336.76

JEL- класифікатор: G23, G28

**Шулик Юлія Віталіївна,**кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, обліку та аудиту,  
Національний університет «Острозька академія»**СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

У статті розглянуто стан фондового ринку України, оцінено інституційні заходи, інфраструктуру ринку, визначено чинники впливу на нього. Відзначено скорочення обсягів торгів, торгівельних майданчиків, кількості акціонерних товариств. Направленість ринку на продаж облігацій внутрішньої державної позики призводить до обслуговування фондовим ринком потреб державної влади, а не розвитку приватного сектору та інвестиційно-привабливих галузей економіки. Визначено перспективи, виклики фондового ринку України.

**Ключові слова:** фондовий ринок, цінні папери, обсяг торгів, оператори, індекс.

**Yuliia Shulyk,**Candidate of Economic Sciences, Associated Professor of Finance, Accounting and Auditing Department,  
The National University of Ostroh Academy**STATE AND PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT  
OF THE STOCK MARKET IN UKRAINE**

In this article, the author analyzes the current state and development prospects of Ukraine's stock market. A developed stock market ensures the economic growth of a country. For its functioning, institutional measures, market infrastructure, investment opportunities (market breadth), available resources and investment objects, and market trends are essential. The author notes a decrease in the number of market organizers in Ukraine and a reduction in the volume of exchange contracts from 2014 to 2022. The growth in trading in 2023 was driven by an increase in military domestic government bonds. Domestic government bonds have averaged 93.2% of all exchange contracts over the past ten years, reflecting the status of Ukraine's stock market as a sector serving state needs for resource mobilization rather than fostering the economic development of industries, the private sector, and investment expansion.

The main factors influencing the state of Ukraine's stock market include the war, its impact on the economy, and institutional factors. Collaboration with international organizations, integration into the European Union, opening Ukraine's market to foreign issuers, and the development of mobile applications and electronic trading platforms contribute to the development of Ukraine's stock market. However, the prolongation of military actions, significant infrastructure damage, environmental harm, and the overall deterioration of the economy worsen the market's development prospects. The presence of significant investment potential in the country, mechanisms for privatizing state enterprises, adherence to international standards, and readiness for market reforms can drive changes in the post-war period.

**Keywords:** stock market, securities, trading volume, operators, index.

**Постановка проблеми.** Фондовий ринок – важлива складова кожної фінансової системи країни, яка активно впливає на розвиток економіки. Український фондовий ринок за тридцять років незалежності проходить періоди формування, кілька фінансових криз, визначення напрямків інтеграції держави, і, безперечно, вплив війни ще з 2014 р. та введення воєнного стану з 2022 р., що значно впливають на стан, можливості розвитку ринку. Як приклад ролі фондового ринку, у 2022 р. за допомогою організованого фондового ринку вдалось залучити 315 млрд грн облігаціями внутрішньої державної позики, а у 2023 р. – 401,8 млрд грн, 3,7 млрд дол. США та 735,8 млн євро [13]. Розвинений фондовий ринок може значно реформувати та надати стимул для відновлення України, тому варто проаналізувати його стан та перспективи розвитку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Останні дослідження фондового ринку України спрямовані на дослідження проблемних аспектів функціонування ринку у період війни, напрямів регулювання та пошуку шляхів повоєнного розвитку (О. Другов, Д. Вавженяк), на визначення можливостей застосування нових деривативів, наприклад, газових деривативів (Є. Бублик), на дослідження ринку державних облігацій (З. Пестовська, К. Шевцова). Зважаючи на сучасні зміни в економічній та політичній ситуації,

дослідження спрямоване на виявлення актуальних проблем та перспектив розвитку фондового ринку України.

**Мета дослідження:** здійснити аналіз стану та визначити перспективи розвитку фондового ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** Без ефективного фондового ринку неможливо ефективно розвивати економіку країни, забезпечувати потік коштів та знаходити додаткові фінансові інструменти для бізнесу, розвитку галузей.

Для розвинутого фондового ринку необхідними є інституційні заходи, інфраструктура ринку, можливості для вкладення коштів інвесторами – широта ринку, наявність ресурсів та об'єктів для інвестування, ринкові тенденції й ін.

Для забезпечення діяльності фондового ринку в Україні діє Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР/Комісія), завданням якої є регуляторна діяльність ринку, ліцензійна діяльність та сертифікація спеціалістів, реєстрація емісій, інспекції, моніторинг професійних учасників, правозастосування, аналіз ринку й ін.

Відзначимо, що за 2015–2020 рр. відбувалось поступове приведення законодавства України до вимог Європейського Союзу про ринок капіталу, про захист інвесторів, були враховані міжнародні стандарти функціонування ринку цінних паперів щодо розкриття інформації з урахуванням рекомендацій IOSCO (Міжнародна організація комісій з цінних паперів). У 2020–2022 рр. НКЦПФР розпочала зміни і для організації ринку: було заплановано створення єдиного регуляторного центру для учасників фінансово-банківського сектора, який встановлює спільні правила та сприяє розвитку фондового ринку через заснування першого фінансового хабу. До кінця 2023 р. Україна мала намір запустити Український міжнародний фінансовий центр, до складу якого мали увійти п'ять ключових інституційних установ (консультаційна рада, бюро зв'язків з інвесторами, арбітражний центр, універсальна біржа та фінансово-інфраструктурний холдинг) [4]. Ідеєю створення центру є реалізація фінансового холдингу для здійснення торгів і розрахунково-клірингової діяльності. Передбачалось залучити у власність холдингу, крім держави (49 %), стратегічних приватних інвесторів (31 %) та міжнародних фінансових організацій (20 %). На 2024–2025 рр. планувалось первинне публічне розміщення акцій Національного інвестиційного фонду, Укрзалізниці, Національного аграрного фонду, Укрпошти, енергокомпаній й ін. [14].

Проте повномасштабне вторгнення РФ до України зупинило важливі зміни. Для стабілізації ситуації Комісія на позачерговому засіданні 24 лютого 2022 р. прийняла рішення призупинити всі операції на ринку цінних паперів, а також забезпечити безпеку даних (депозитарні установи та адміністратори управителі ФФБ/ФОН, недержавних пенсійних фондів передали копії оригінальних інформаційних масивів системи до Національного депозитарію України, до Комісії для подальшого зберігання отриманої інформації) [10]. С. Шишков порушує питання щодо невідомості НКЦПФР на початку повномасштабного вторгнення, особливо в порівнянні з НБУ, відсутньої комунікації з учасниками ринку та безпідставною зупинкою роботи усього ринку, що позначилось на зниженні довіри інвесторів, вкладників, на іміджі України на міжнародному рівні [16]. Пом'якшення регулювання відбулось влітку 2022 р., що було пов'язано з розміщенням військових ОВДП.

Важливим фактором, крім регулювання, є інфраструктура для організованого ринку. У табл. 1 відображено тенденцію скорочення кількості організаторів ринку та обсяги біржових контрактів на них. Так, з 2014 р. до 2018 р. ринок скоротився на половину (з 10 до 5 майданчиків), а з 2023 р. функціонують лише ПФТС, «ПЕРСПЕКТИВА» та «Українська біржа». Також скорочення відбулось і в обсягах біржових контрактів – з 629 млрд грн у 2014 р. до 206 млрд грн у 2017 р. та відновленню у зв'язку з воєнними ОВДП у 2023 р. до 436 млрд грн.

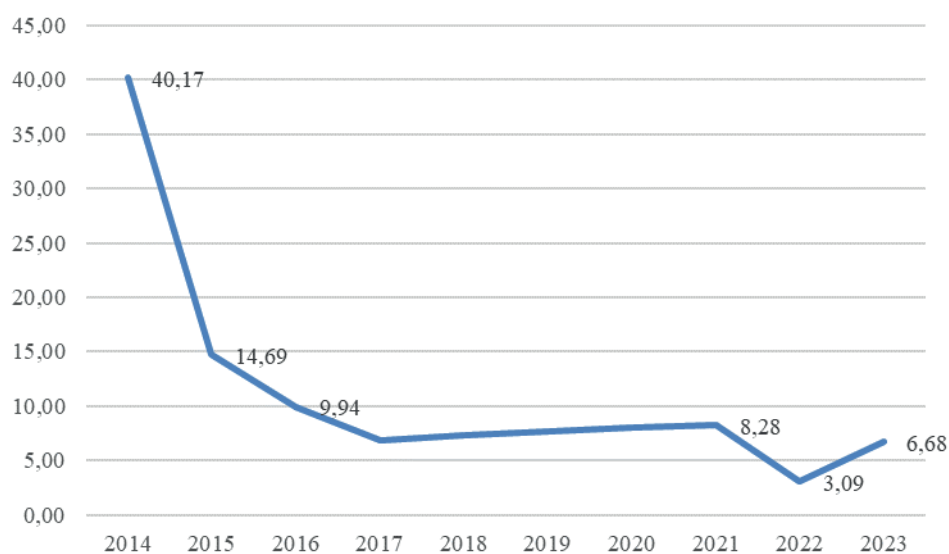
Хоча у 2021 р. та 2023 р. відбулось поживалення торгівлі на фондовому ринку України, проте його частка залишається низькою, без тенденцій повернення до передвоєнного стану (рис. 1). Якщо частка обсягів біржових контрактів з цінними паперами у 2014 р. становила 40,17 % до ВВП України, то у 2023 р. – 6,68 %. Отже, участь на фондовому ринку України в економіці України залишається досить низькою.

Таблиця 1

**Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгів в Україні  
у 2014-2023 роках, млрд грн**

Роки	Кількість опера- торів ринку	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УБ	УМВБ	ІННЕКС	УФБ	КМФБ	Універсальна	ССФБ	ПФБ	УМФБ	Усього
2014	10	99,91	496,10	8,59	0,26	0,03	0,46	9,96	-	1,27	12,74	0,12	629,43
2015	10	53,62	224,46	6,69	0,12	0,01	0,30	3,57	-	1,41	0,59	0,01	290,77
2016	9	95,02	136,30	3,54	0,02	0,00	0,02	1,74	0,25	0,06	-	-	236,95
2017	8	64,34	127,43	13,41	0,00	0,15	0,00	0,08	0,40	-	-	-	205,80
2018	5	112,52	127,32	20,99	0,03	0,00	-	-	-	-	-	-	260,87
2019	6	114,76	186,36	3,84	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	304,97
2020	4	131,53	201,46	2,41	0,01	-	-	-	-	-	-	-	335,41
2021	4	221,54	217,11	13,29	0,01	-	-	-	-	-	-	-	451,96
2022	4	83,97	61,24	15,42	0,00	-	-	-	-	-	-	-	160,64
2023	3	274,68	146,98	14,77	0,00	-	-	-	-	-	-	-	436,43

Джерело: складено авторкою на основі [2].



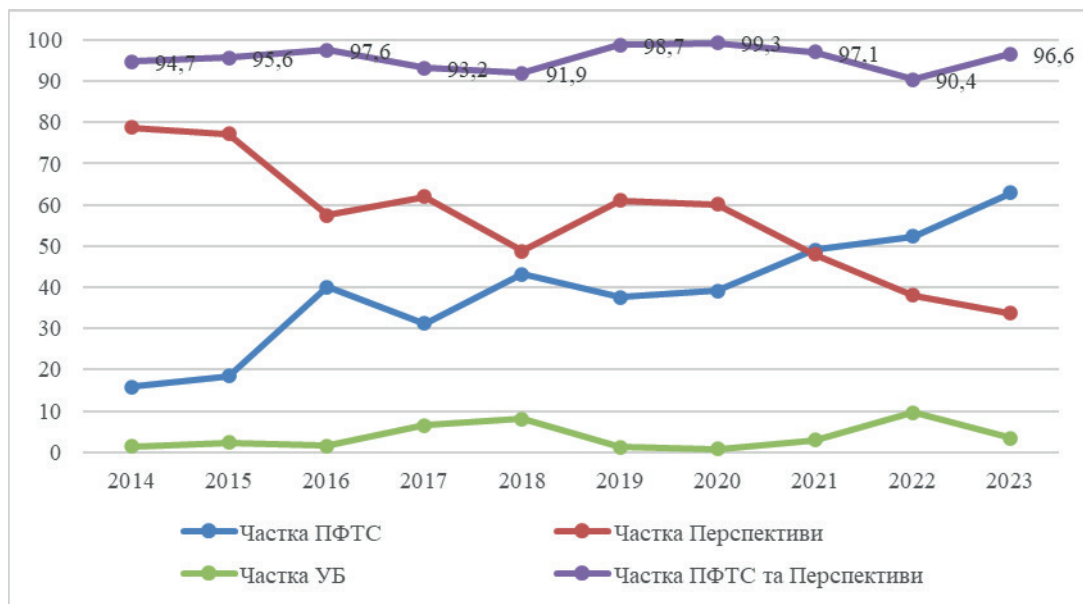
**Рис. 1. Співвідношення обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгів до ВВП України у 2014–2023 рр., %**

Джерело: складено авторкою на основі [2; 3].

Скорочення кількості операторів фондового ринку не призвело до значних втрат на ринку, оскільки в усі досліджувані роки (2014–2023 рр.) відбувалась консолідація торгівлі цінними паперами двома організаторами: «ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС» (рис. 2).

Також відповідно до інформації НКЦПФР обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу на вторинному ринку зростає від 98 % у 2018 р. до 99,95 % у 2022 р. А за 2023 р. обсяг торгів на поза організованому ринку капіталу склав 925,11 млрд грн, що на 460,81 млрд грн більше порівняно з показником минулого року [3].

З 2021 р. ПФТС (Перша Фондова Торгова Система) є найбільшою біржею цінних паперів України. Біржа є кореспондованим членом Світової Федерації Фондових Бірж.



**Рис. 2. Частка обсягу біржових контрактів з цінними паперами організаторами торгів на фондовому ринку України у 2014–2023 рр., %**

*Джерело:* складено авторкою на основі [2].

Разом з тим, у 2024 р. ПФТС та «Українська біржа» перебувають у стані позбавлення ліцензії на здійснення діяльності через порушення ліцензійних умов. У зв'язку з воєнним станом НКЦПФР в листопаді 2022 р. запровадила пруденційні нормативи для всіх професійних учасників, як компроміс зобов'язавши поступово, до листопада 2023 р., тримати 50 % власного капіталу у грошових коштах або в ОВДП. ПФТС та «Українська біржа» не здійснили цього і до весни 2024 р. Для ПФТС потрібно було вдвічі збільшити грошові кошти. «Українська біржа» має в акціонерах підсанкційну особу, що є додатковою підставою у ліквідації.

Акціонери фондової біржі ПФТС в кінці квітня 2024 р. на засіданні проголосували за анулювання ліцензій біржі на організацію торгів цінними паперами та фінансовими інструментами.

Анулювання ліцензій двох основних бірж вплине на доступ до фінансових послуг, а також на обсяг торгівлі ОВДП, що може призвести і до складнощів залучення ресурсів для уряду України. Разом з тим, створення нової чи забезпечення дієвості наявної, єдиної функціональної біржі, на технологічному майданчику, де б котирувались усі види цінних паперів, з підтримкою від державного регулятора, може стати поштовхом для розвитку фондового ринку України.

Основним фінансовим інструментом фондового ринку України є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) – середній показник у структурі усіх біржових контрактів – 93,2 % за десять останніх років (у 2011 р. частка ОВДП становила 46,35 %), при цьому частка акцій в середньому становить 1,06 % торгів (у 2011 р. – 40,14 %) зі скороченням від 4,23 % у 2014 р. до 0,03 % у 2023 р. Така ж тенденція і з облігаціями підприємств – скорочення від 5,37 % частки у структурі торгів 2014 р. до 0,02 % у 2023 р. Таким чином, фондовий ринок України обслуговує державний сектор щодо залучення ресурсів до державного бюджету України, а не для економічного розвитку галузей, приватного сектору, інвестиційного розширення.

Аналіз участі бірж в продажі ОВДП за 2023 р. показав рівномірну та основну торгівлю цими цінними паперами: ПФТС – частка торгів ОВДП в загальній сумі – 95,5 %, «Українська біржа» – 89,2 %, ПЕРСПЕКТИВА – 88,8 %.

Варто відзначити розширення переліку фінансових інструментів на фондовому ринку України в останні роки (табл. 2): з 2019 р. додалися акції іноземного емітента, облігації іноземної держави, акція КІФ, облігації зовнішніх державних позик та іноземного емітента, ф'ючерсний контракт, корпоративна облігація. Зокрема, законом України «Про ринок капіталу та організовані товарні ринки» визначено 11 видів деривативних контрактів для функціонування на ринку в Україні [1].

Таблиця 2

**Обсяг біржових контрактів з фінансовими інструментами на організаторах торгівлі, млн грн,  
та частки основних цінних паперів фондового ринку України, %, за 2014–2023 рр.**

Цінний папір	Роки									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Акції	26 597,10	5 810,88	2 179,96	5051,56	1 215,95	337,8	594,13	591,08	91,75	109,9
Облігації підприємств	33 804,38	13 604,11	9 433,74	6120,09	10 267,00	8761,87	927,56	2395,05	309,19	103
Облігація внутрішніх державних позик	553 291,34	253 319,74	211 257,15	189555,01	246 474,66	295249,47	328653,97	443756,88	152825,19	406008,7
Облігації місцевої позики	580,31	19,8	-	-	-	5,41	3856,51	1916,04	61,53	-
Інвестиційні сертифікати	4 252,21	2 170,15	395,3	51,83	272,01	331,81	50,85	15,74	1,49	11,2
Деривативи	9 611,45	6 516,48	1 190,40	5018,99	2 641,15	209,54	-	-	-	-
Іпотечні облігації	5,61	0	-	-	-	-	-	-	-	-
Депозитні сертифікати Національного банку України	1 000,26	8 714,54	11 376,81	-	-	-	-	-	-	-
Опціонні сертифікати	286,71	615,33	1 028,65	-	-	-	59,82	22,15	-	-
Державні деривативи	-	-	91,29	-	-	-	2,82	-	-	-
Акції іноземного емітента	-	-	-	-	-	25,68	6,95	104,16	936,6	7,1
Облігації іноземної держави	-	-	-	-	-	44,16	4,09	228,06	2296,08	21071,7
Акція КІФ	-	-	-	-	-	-	3,72	0,14	2,89	0,1
Облігація зовнішніх державних позик	-	-	-	-	-	-	1155,28	2784,66	3819,3	200,3
Облігація іноземного емітента	-	-	-	-	-	-	71,36	109,44	88,28	121,1
Ф'ючерсний контракт	-	-	-	-	-	-	23,37	37,17	5,87	-
Фінансовий інструмент іноземного емітента	-	-	-	-	-	-	-	0,01	-	-
Корпоративна облігація	-	-	-	-	-	-	-	-	197,88	8799
Усього, млн грн	629 429,38	290 771,03	236 953,29	205802,5	260 870,78	304965,73	335410,42	451960,57	160636,02	436432,1
Частка акцій, %	4,23	2,00	0,92	2,45	0,47	0,11	0,18	0,13	0,06	0,03
Частка облігацій підприємств, %	5,37	4,68	3,98	2,97	3,94	2,87	0,28	0,53	0,19	0,02
Частка облігацій внутрішніх державних позик, %	87,90	87,12	89,16	92,11	94,48	96,81	97,99	98,18	95,14	93,03

Джерело: складено авторкою на основі [2].



Важливою зміною став доступ до купівлі акцій міжнародних компаній, таких як Citigroup, Coca-Cola, Amazon, Chevron Nike, PayPal, PepsiCo, P&G, Starbucks и Pfizer Inc та ін [15].

Напрямом доступу до міжнародного фондового ринку стає цифровізація фондового ринку. З 2022 р. Monobank, «Альфа-Банк», ПУМБ, Dragon Capital, ICU та ін. активізувались до розширення опцій мобільних застосунків для доступу фізичним особам до торгівлі іноземними акціями, що розширює можливості ринку та інвесторів. Першими на ринку стали застосунки Sense SuperApp «Альфа-Банку» та mono invest від Monobank. Активно розвиваються дві схеми: субброкерська та дилерська, які відрізняються роллю банку в купівлі цінних паперів. Зокрема, Monobank працює з іноземним брокером Exante (угоди здійснюються за кордоном, є потреба поповнення брокерського рахунку, який має е-ліміт), а «Альфа-Банк» купує акції компанії закордоном та продає акції в гривнях для своїх клієнтів за ціною біржі, без ліміту, що дозволяє вільно продавати, передавати в спадщину такий актив.

Для інвестиційних вкладень в Україну інвестори мають мати привабливі об'єкти для інвестування. Важливими є інвестиційні проєкти та розширення діяльності підприємств. Тому важливу роль відіграють розвиток, прибутковість та інвестиційна привабливість акціонерних товариств. Оцінка їх кількості в Україні за 2016–2023 рр. показала тенденцію до скорочення акціонерних товариств (рис. 3), на що вплинула і пандемія COVID-19, і повномасштабне вторгнення росії в Україну, захоплення та знищення майна підприємств, необхідністю релокації, зміни напрямів діяльності. Щодо видів діяльності, то в цілому найбільше акціонерних товариств займаються переробною промисловістю, оптовою та роздрібною торгівлею, фінансовою та страховою діяльністю, операціями з нерухомим майном та будівництвом.

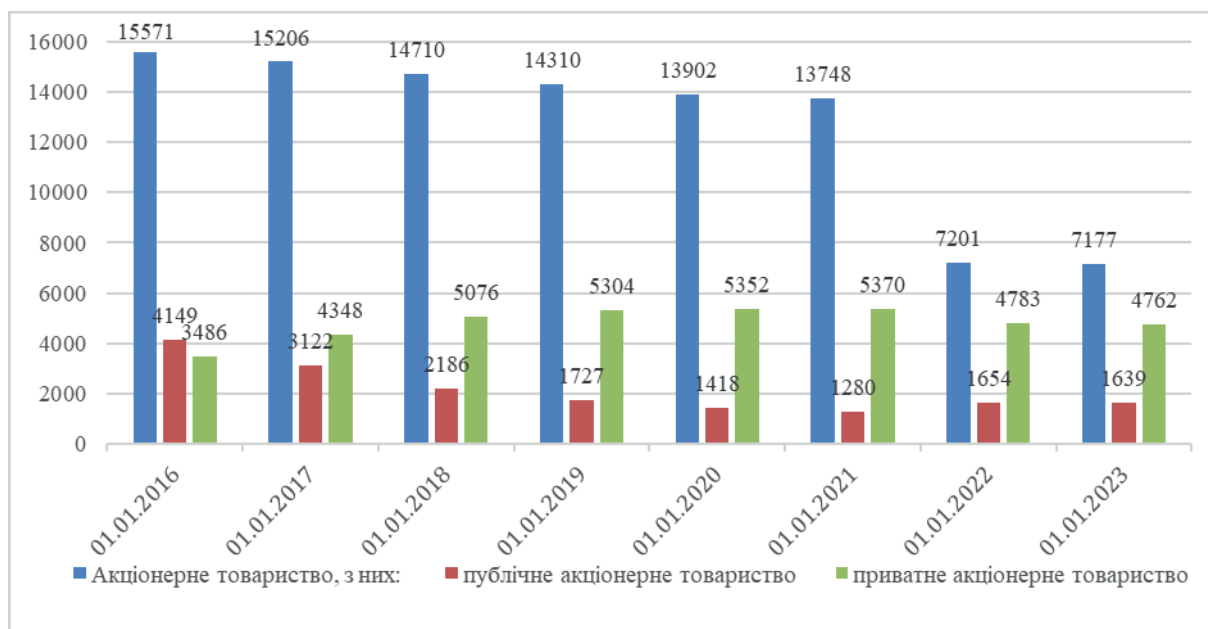
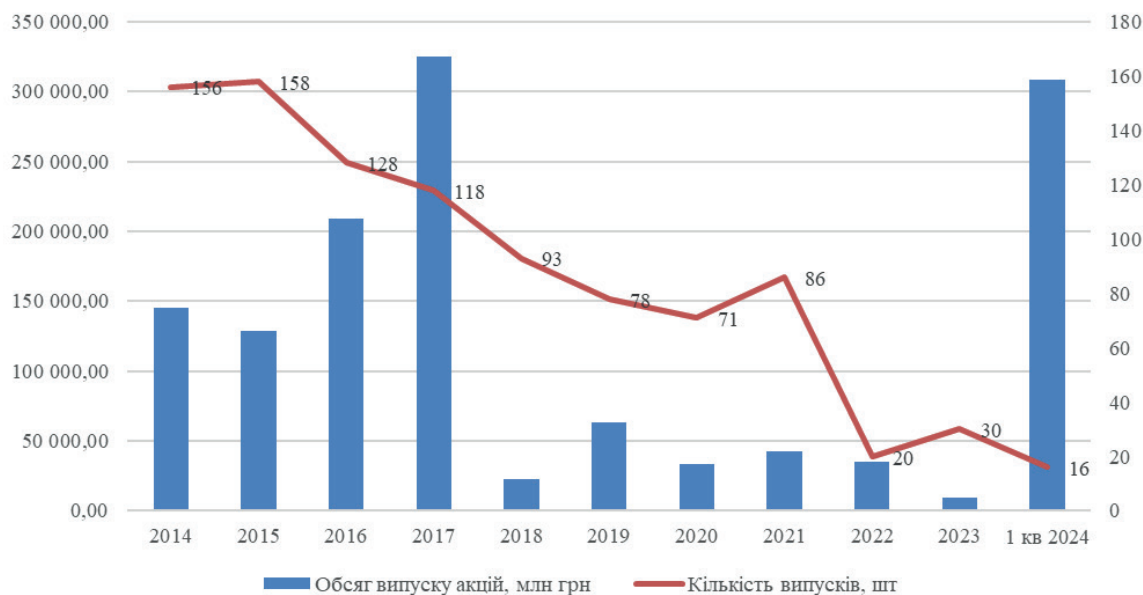


Рис. 3. Кількість акціонерних, публічних та приватних товариств в Україні на 1.01.2016–2023 рр.

Джерело: складено авторкою на основі [8].

Відповідно до оприлюдненої фінансової звітності 2023 р. компанія YouControl сформувала десятку топ-компаній за виторгом [13]. Відзначаємо, що серед десятки 7 компаній – у державній власності та більшість компаній представляють добувну промисловість та енергетику. У п'ятірку лідерів за виторгом потрапили Українська мережа супермаркетів «АТБ-Маркет» (181,1 млрд грн), Енергетична компанія D.TRADING (165,7 млрд грн), Національна атомна енергогенеруюча компанія «Енергоатом» (153,8 млрд грн), Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України» (138,6 млрд грн), Газопостачальна компанія «Нафтогаз Трейдинг» [12]. Отже, найбільше фінансових результатів серед акціонерних товариств мають державні компанії, що також не формує конкуренції на пайові цінні папери в Україні.

Якщо звернути увагу на випуск акцій, то від 158 випусків акцій у 2015 р. відбулось скорочення до 71 у 2020 р., до 20 у 2022 р. (рис. 4). У 2014–2018 рр. значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру випусків акцій, були здійснені банківськими установами, з метою збільшення статутного капіталу, відповідно до законодавчих вимог.



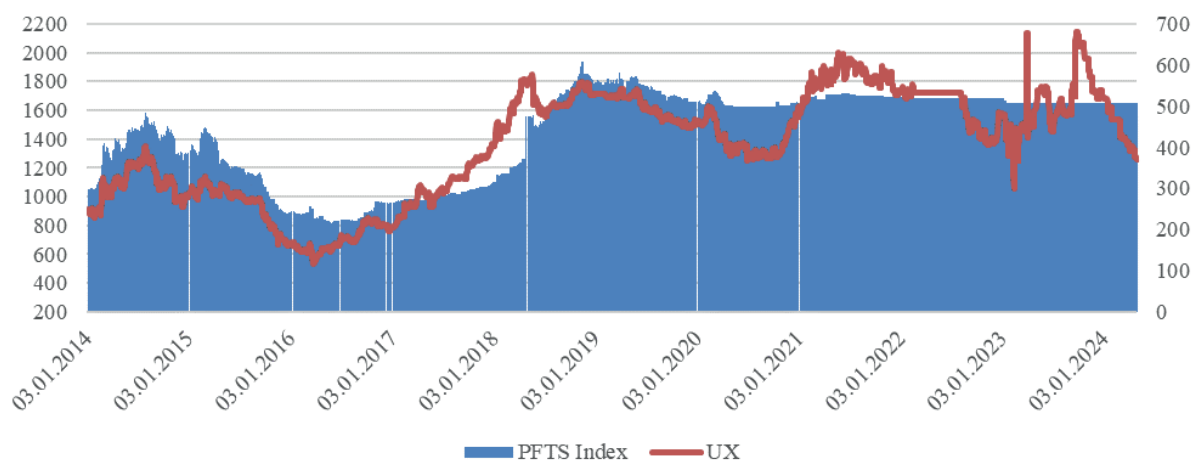
**Рис. 4. Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України за 2014–1 кв. 2024 р.**

Джерело: складено авторкою на основі [2].

2018–2023 рр. характеризувались незначними випусками акцій, і в ці роки переважали випуски приватних підприємств, без публічного розміщення акцій: ПрАТ «Л-Капітал», ПрАТ «КИЇВСЬКА КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «РОШЕН»», ПрАТ «ПРЕСА», ПрАТ СТРАХОВА КОМПАНІЯ «ІНТЕР-ПОЛІС» [2].

Сплеск зростання випуску акцій відбувся у квітні 2024 р., коли було зареєстровано випуск акцій ТОВАРИСТВОМ З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «НОВА ПОШТА» на 2 млрд грн, що показує приклад інвестиційно привабливого підприємства з масштабуванням бізнесу і за кордоном.

Для аналізу стану фондового ринку України застосовуються індекс ПФТС та індекс «Української біржі» (індекс UX). Кожна з бірж має «індексний кошик» найбільш ліквідних акцій, які в обігу. Так, в обох операторів в індексному кошику на 2024 р. акціонерні товариства: Райффайзен Банк, Центренерго, Донбасенерго, Крюківський вагонобудівний завод, Українські енергетичні машини. В індексі UX також враховується агрохолдинг МНР SE, а в індексі ПФТС – Укртелеком. Основна роль, як і визначна кількість акцій в обігу, належать Райффайзен Банку (61 495 162 580 акцій) та Центренерго (369 407 108 акцій).



**Рис. 5. Зміна індексу ПФТС та індексу UX за 2014–2024 рр.**

Джерело: складено авторкою на основі [5; 6].

Відповідно до тенденцій індексів ПФТС та UX (рис. 5) значне зниження показників прослідковувалось з кінця 2015 р. та зростанням з 2017 р., що відображає зниження операцій на фондовому ринку, що пов'язано з війною та змінами в економічній ситуації держави. Кінець 2018 р. та початок 2019 р. індекси демонстрували найбільше зростання, яке було знижене у зв'язку з пандемією COVID-19. Бачимо, стабільні показники індексу ПФТС, незважаючи на ситуацію в Україні та різкі зміни індексу UX у 2020–2024 рр.

Разом з тим, українські компанії розміщують акції на торговельних майданчиках Лондона, Франкфурта, Варшави, де можна залучити значно більше коштів, ніж у середині країни. Більшість підприємств, які виходять на ринок ЄС, представляють аграрний сектор. Особлива роль для емітентів з України належить саме Варшавській фондовій біржі, яка реалізує національний індекс WIG-Ukraine з 2011 р., до складу формування якого входять акції українських підприємств, акції яких котируються на біржі. Найвищого рівня показник індексу отримав у листопаді 2021 р., а зі зростанням ризиків повномасштабного вторгнення, впливів війни на роботу агропідприємств, логістику їх продукції відбулась тенденція до зниження індексу (рис. 6).



Рис. 6. Зміна індексу WIG-Ukraine (Варшавської фондової біржі) за 2015–2023 рр.

Джерело: [17].

Основними чинниками, які впливають на стан фондового ринку України на сьогодні, є:

1) війна та її вплив на економіку:

– зростання воєнних ризиків втрати майна та продукції бізнесу;

– зростання інфляції та девальвація гривні;

– зниження ВВП та вартості акцій акціонерних товариств через ризиковість, умови роботи у воєнний стан (проблеми з логістикою продукції, погіршення доступу до дешевої сировини з інших країн, блекаути, мобілізаційні процеси, ін.);

– потреба бізнесу та фізичних осіб відкладати грошові кошти на можливі покриття збитків, непередбачувані обставини, а не в інвестування;

– привабливість вкладень у боргові цінні папери держави, ніж у пайові папери компаній.

2) інституційні чинники:

– економічна, політична нестабільність;

– недостатній рівень розвитку інфраструктури ринку, потреба в покращенні ролі, технологічних систем торговельних майданчиків;

– низький рівень залученості підприємств до ринку капіталів та значна роль державного сектору в економіці країни;



– низька конкурентоздатність українських підприємств, невелика кількість підприємств, які здійснюють публічне розміщення акцій;

– низька довіра іноземних інвесторів до входження на вітчизняний ринок.

Перспективи розвитку фондового ринку України на сьогодні та в післявоєнний період залишаються невизначеними. Першопричиною є затягнення військових дій, значне пошкодження інфраструктури, екології країни, економіки в цілому, потребами в податкових надходженнях до бюджетів, інше.

Важливими позитивними сторонами перспектив фондового ринку України є:

– співпраця з міжнародними структурами, інтеграція до Європейського Союзу, що сприяє приведенню правил функціонування фондового ринку до вимог міжнародних стандартів, а також ширшого залучення фінансових ресурсів;

– відкриття фондового ринку України для іноземних емітентів цінних паперів та зростання фінансової грамотності, зацікавленості фізичних осіб в інвестуванні;

– розвиток мобільних застосунків та електронних торговельних платформ, що спрощує допуск та розуміння фізичними особами можливостей інвестування;

– розширення переліку цінних паперів, зокрема деривативів в законодавстві та на практиці;

– наявність широкого інвестиційного потенціалу держави, значного ресурсу державних підприємств, які готові до приватизаційних механізмів, а дія міжнародних стандартів, допуску до міжнародного ринку сприятимуть можливостям прозорої ефективної приватизації цих підприємств;

– розширення вимог до прозорості фондового ринку для захисту інвесторів та споживачів фінансових послуг.

Для відновлення економіки України фондовий ринок може стати значним рушієм прозорого залучення коштів для приватного бізнесу в післявоєнний період, зокрема для великих підприємств з прифронтових територій. За даними Національного банку України сума готівки, яка перебувала в обігу в Україні на 1 січня 2024 р. становила 764,4 млрд грн. Тому, крім іноземних інвесторів, ринку варто орієнтуватись та будувати комунікацію з внутрішнім ринком, що дозволить розширити широту та структуру фондового ринку України.

Щодо регулювання фондового ринку, далі залишаються питання прозорості регулювання, достатньої комунікації від НКЦПФР з учасниками на ринку. Також викликом залишається врегулювання функціонування цифрових активів.

Приклад активного розвитку фондового ринку – польський фондовий ринок (Варшавська фондова біржа – стала однією з лідерів на ринку ЄС). Ринок Польщі отримав значну підтримку від держави, прозоре регулювання та захист інвесторів, а також пенсійна реформа додала поштовху до ресурсів на ринку [7]. Роберт Квітковський, ексдиректор із розвитку Варшавської біржі, відзначає, що Україна має потенціал, що сільськогосподарські компанії, приватизація великих державних компаній можуть дати значний поштовх для змін на ринку.

Пенсійна реформа та зростання ролі недержавних пенсійних фондів запровадять значні зміни на ринку капіталів, що залучить додаткові ресурси та розширить широту фондового ринку України. Проте, зважаючи на кількість загиблих, травмованих через війну, для державної влади та недостатності коштів на соціальні допомоги, така реформа стає ще більшим викликом для реалізації.

Одним з напрямків розвитку фондового ринку України є розширення діяльності інвестиційних фондів та недержавних пенсійних фондів. В період повоєнного відновлення України саме інвестиційні фонди можуть стати рушіями залучення коштів до будівельного, логістичного та іншого промислового сектору економіки України. Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів та акцій інвестиційних фондів у 2023 р. відображають тенденції до розширення можливостей цього сектору (табл. 3).

Таблиця 3

## Обсяг випусків цінних паперів інвестиційних фондів України та їх кількість за 2018–2023 рр.

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.
Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, млрд грн	5,94	12,95	5,05	7,53	1,37	30,10
Обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, млрд грн	16,6	25	38,52	50,90	19,00	23,78
Кількість внесених в ЄДРІСІ корпоративних інвестиційних фондів та пайових інвестиційних фондів:	2451*	140	244	331	70	92
	621	107	208	294	63	78
	1830	33	36	37	7	14

\*З початку реєстрації за станом на 31.12.2018.

Джерело: складено авторкою на основі [2].

Співпраця з інвестиційними фондами Європейського Союзу також сприятиме додатковим ресурсам та впровадженням міжнародних стандартів діяльності в Україні.

**Висновки.** Фондовий ринок України сконцентрований на обслуговування державних потреб для залучення ресурсів, а не для економічного розвитку галузей, приватного сектору та інвестиційного розширення. Концентрація ОВДП в середньому становить 93,2 % усіх біржових контрактів за десять останніх років. В цілому спостерігається скорочення обсягу біржових контрактів та кількості організаторів ринку в Україні. Війна, її вплив на економіку та інституційні фактори (недостатній рівень розвитку інфраструктури ринку, низький рівень залученості підприємств до ринку капіталів, значна роль державного сектору в економіці країни, низька конкурентоздатність українських підприємств й ін.) негативно впливають на перспективи фондового ринку.

Наявність широкого інвестиційного потенціалу держави, приватизаційні механізми державних підприємств, дія міжнародних стандартів, співпраця з міжнародними структурами, розвиток мобільних застосунків та електронних торговельних платформ, готовність до реформ на ринку можуть стати рушіями змін в післявоєнний період.

Важливими питаннями залишаються підвищення конкурентоспроможності українських підприємств та вихід їх на ринок капіталу, активізація інвестиційних фондів для відновлення економіки України та забезпечення безпеки інвестиційної діяльності. Без завершення військових дій лише невелика кількість підприємств готова до масштабування та високі воєнні ризики знижують вартість українських підприємств та погіршують для них доступ до ресурсів.

Попри війну, на регуляторі (НКЦПФР) залишається важлива роль в комунікації з учасниками ринку, вирішенні питань щодо функціонування торговельних майданчиків, зокрема і з діяльністю єдиної універсальної біржі, яка може бути складовою Українського міжнародного фінансового центру.

#### Література:

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n2290> (12 травня 2024 р.).
2. Закон Ukrainy «Pro rynku kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n2290> (12 travnya 2024 r.). [Law of Ukraine «On Capital Markets and Organized Commodity Markets» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n2290> (May 12, 2024)]. [In Ukrainian].
3. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (10 травня 2024 р.).
4. Analitichni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku. Natsional'na komisiya z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrainy. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (10 travnya 2024 r.). [Analytical data on the development of the stock market. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (May 10, 2024)]. [In Ukrainian].
5. Валовий внутрішній продукт України з 2012 по 2023 рр. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (15 травня 2024 р.).
6. Valovyy vnutrishniy produkt Ukrainy z 2012 po 2023 rr. Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (15 travnya 2024 r.). [Gross domestic product of Ukraine from 2012 to 2023. Ministry of Finance. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (May 15, 2024)]. [In Ukrainian].
7. В Україні з'явиться перший фінансовий хаб. Financial club. URL: <https://finclub.net/ua/news/holova-nktspfr-predstavv-proiekt-ukrainskoho-finansovoho-khabu.html> (1 травня 2024 р.).
8. V Ukraini z'yavyt'sya pershyy finansovyy khab. Financial club. URL: <https://finclub.net/ua/news/holova-nktspfr-predstavv-proiekt-ukrainskoho-finansovoho-khabu.html> (1 travnya 2024 r.). [The first financial hub will appear in Ukraine. Financial club. URL: <https://finclub.net/ua/news/holova-nktspfr-predstavv-proiekt-ukrainskoho-finansovoho-khabu.html> (May 1, 2024)]. [In Ukrainian].
9. Історія значень Індексу українських акцій по днях. Українська біржа. URL: <https://www.ux.ua/ua/index/stat/dailyhistory.aspx?code=UX> (12 травня 2024 р.).
10. Istoriya znachen' Indeksu ukrayins'kykh aktsiy po dnyakh. Ukrayins'ka birzha. URL: <https://www.ux.ua/ua/index/stat/dailyhistory.aspx?code=UX> (12 travnya 2024 r.). [History of values of the Index of Ukrainian shares by day. Ukrainian stock exchange. URL: <https://www.ux.ua/ua/index/stat/dailyhistory.aspx?code=UX> (May 12, 2024)]. [In Ukrainian].
11. Індекс ПФТС. ПФТС. URL: <https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes> (12 травня 2024 р.).
12. Indeks PFT-S. PFT-S. URL: <https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes> (12 travnya 2024 r.). [PFTS index. PFTS. URL: <https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes> (May 12, 2024)]. [In Ukrainian].
13. Квітковський Р. Чому Польща змогла побудувати фондовий ринок, а Україна – ні? Пояснює экс-директор із розвитку Варшавської біржі. Forbes. URL: <https://forbes.ua/money/pochemu-polsha-smogla-postroit-fondovyy-rynok-a-ukraina-net-obyasnyayet-eks-direktor-po-razvitiyu-varshavskoy-birzhi-21032021-916> (15 травня 2024 р.).
14. Kvitkovsk'kyu R. Chomu Pol'shcha zmozhla pobuduvaty fondovyy rynok, a Ukrainyina – ni? Poyasnyuye eks-dyректор iz rozvytku Varshavs'koyi birzhi. Forbes. URL: <https://forbes.ua/money/pochemu-polsha-smogla-postroit-fondovyy-rynok-a-ukraina-net-obyasnyayet-eks-direktor-po-razvitiyu-varshavskoy-birzhi-21032021-916> (15 travnya 2024 r.).

rynok-a-ukraina-net-obyasnyayet-eks-direktor-po-razvitiyu-varshavskoy-birzhi-21032021-916 (15 travnya 2024 r.). [Kvitkovskiy R. Why was Poland able to build a stock market, but Ukraine was not? The ex-director of development of the Warsaw Stock Exchange explains. Forbes. URL: <https://forbes.ua/money/pochemu-polsha-smogla-postroit-fondovyy-rynok-a-ukraina-net-obyasnyayet-eks-direktor-po-razvitiyu-varshavskoy-birzhi-21032021-916> (May 15 2024)]. [In Ukrainian].

8. Кількість юридичних осіб за організаційно-правовими формами господарювання. Укрстат. URL: [https://ukrstat.gov.ua/edrpo/ukr/EDRPU\\_2020/ks\\_opfg/ks\\_opfg\\_0120.htm](https://ukrstat.gov.ua/edrpo/ukr/EDRPU_2020/ks_opfg/ks_opfg_0120.htm) (15 травня 2024 р.).

Kil'kist' yurydychnykh osib za orhanizatsiyno-pravovomu formamy hospodaryuvannya. Ukrstat. URL: [https://ukrstat.gov.ua/edrpo/ukr/EDRPU\\_2020/ks\\_opfg/ks\\_opfg\\_0120.htm](https://ukrstat.gov.ua/edrpo/ukr/EDRPU_2020/ks_opfg/ks_opfg_0120.htm) (15 travnya 2024 r.). [Number of legal entities by organizational and legal forms of management. Ukrstat. URL: [https://ukrstat.gov.ua/edrpo/ukr/EDRPU\\_2020/ks\\_opfg/ks\\_opfg\\_0120.htm](https://ukrstat.gov.ua/edrpo/ukr/EDRPU_2020/ks_opfg/ks_opfg_0120.htm) (May 15, 2024)]. [In Ukrainian].

9. НКЦПФР пропонує професійним учасникам ринку створити нову біржу. НКЦПФР попередила ринок про ризик втрати ліцензій біржами ПФТС і УБ і запропонувала розглянути опцію створення нової біржі URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/983047.html> (15 травня 2024 р.).

NKTSPFR proponuye profesiynym uchashnykam rynku stvoryty novu birzhu. NKTSPFR poperedyla rynek pro ryzyk vtraty litsenzii birzhamy PFTS i UB i zaproponuvала roz'hlyanuty optsiyu stvorennya novoyi birzhi URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/983047.html> (15 travnya 2024 r.). [NCCPFR offers professional market participants to create a new exchange. The NCCPFR warned the market about the risk of the PFTS and UB exchanges losing their licenses and offered to consider the option of creating a new exchange URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/983047.html> (May 15, 2024)]. [In Ukrainian].

10. Рішення НКЦПФР №136 від 24.02.2022 “Про тимчасове обмеження проведення операцій на ринках капіталу” URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf> (12 травня 2024 р.).

Rishennya NKTSPFR №136 vid 24.02.2022 “Pro tymchasove obmezhenya provedennya operatsiy na rynkakh kapitalu” URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf> (12 travnya 2024 r.). [Decision of the NCCPFR No. 136 dated 24.02.2022 «On the temporary restriction of operations on the capital markets» URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf> (May 12, 2024)]. [In Ukrainian].

11. Татарин Н. Б. Фінансовий ринок України: аналіз сучасного стану, загрози, проблеми та перспективи / Наталя Богданівна Татарин, Даниїла Михайлівна Половко // *Галицький економічний вісник*. Т. : ТНТУ, 2023. Том 83. № 4. С. 78–88.

Tataryn N., Polovko D. (2023) Finansovyi rynek Ukrainy: analiz suchasnoho stanu, zahrozy, problemy ta perspektyvy [Financial market of Ukraine: analysis of the current state, threats, problems and prospects]. Galician economic journal (Tern.), vol. 83, no 4, pp. 78-88 [in Ukrainian]. [In Ukrainian].

12. Топ-10 українських компаній за виторгом минулого року: «АТБ», «ДТЕК» та «Енергоатом». Рубрика. URL: <https://rubryka.com/2024/03/12/top-10-ukrayinskyh-kompanij-za-vytorgom-mynulogo-roku-atb-dtek-ta-energoatom/> (16 травня 2024 р.).

Top-10 ukrayins'kykh kompaniy za vytorhom mynuloho roku: «ATB», «DTEK» ta «Enerhoatom». Rubryka. URL: <https://rubryka.com/2024/03/12/top-10-ukrayinskyh-kompanij-za-vytorgom-mynulogo-roku-atb-dtek-ta-energoatom/> (16 travnya 2024 r.). [Top-10 Ukrainian companies by sales last year: «ATB», «DTEK» and «Energoatom». Heading. URL: <https://rubryka.com/2024/03/12/top-10-ukrayinskyh-kompanij-za-vytorgom-mynulogo-roku-atb-dtek-ta-energoatom/> (May 16, 2024)]. [In Ukrainian].

13. У 2023 році уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах 566 млрд грн в еквіваленті, а загалом упродовж воєнного стану – майже 818 млрд грн в еквіваленті. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2023-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-566-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-ekvivalenti> (15 травня 2024 р.).

U 2023 rotsi uryad zaluchyv vid prodazhu OVDP na auksionakh 566 mlrd hrn v ekvivalenti, a zahalom uprodovzh voyennoho stanu – mayzhe 818 mlrd hrn v ekvivalenti. Natsional'nyy bank Ukrainy. URL: [https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2023-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-566-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-equivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-equivalenti](https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2023-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-566-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-equivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-equivalenti) (15 travnya 2024 r.). [In 2023, the government raised UAH 566 billion equivalent from the sale of OVDP bonds at auctions, and in general during martial law – almost UAH 818 billion equivalent. National Bank of Ukraine. URL: [https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2023-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-566-mlrd-grn-v-equivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-equivalenti](https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2023-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-566-mlrd-grn-v-equivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-equivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-equivalenti) (May 15, 2024)]. [In Ukrainian].

14. Український міжнародний фінансовий центр за участі держави можуть запустити у 2023 році. Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2020/11/12/55495074/> (1 травня 2024 р.).

Ukrayins'kyu mizhnarodnyy finansovyy tsentr za uchasti derzhavy mozhut' zapustyty u 2023 rotsi. Minfin. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2020/11/12/55495074/> (1 travnya 2024 r.). [The Ukrainian International Financial Center may be launched in 2023 with the participation of the state. Ministry of Finance. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2020/11/12/55495074/> (May 1, 2024)]. [In Ukrainian].

15. Цінні папери іноземних емітентів, допущених до обігу в Україні Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/> (15 травня 2024 р.).

Tsinni papery inozemnykh emitentiv, dopushchenykh do obihu v Ukraini Natsional'na komisiya z tsinnykh paperyv ta fondovoho rynku. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/> (15 travnya 2024 r.). [Securities of foreign issuers admitted to circulation in Ukraine National Securities and



Stock Market Commission. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/> (May 15, 2024). [In Ukrainian].

16. Шишков С.Є. Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України. *Український соціум*. 2022, № 1 (80). С. 63–86.

Shyshkov S.YE. Naslidky vprovadzhennya voyennoho stanu dlya rynkiv kapitalu Ukrainy. *Ukrayins'kyu sotsium*. 2022, № 1 (80). S. 63–86. [Shishkov S.E. Consequences of the introduction of martial law for the capital markets of Ukraine. *Ukrainian society*. 2022, No. 1 (80). P. 63–86].

17. WIG Ukraine (WIGUA). Investing.com. URL: <https://www.investing.com/indices/wig-ukraine-chart> (12 травня 2024 р.). [In English].