

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

Кафедра фінансів імені Віктора Федосова

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«Цифрові технології фінансових ринків»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	07 «Управління та адміністрування»
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
Форма здобуття освіти	<u>очна (денна)</u>

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Професійна діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку України»
здобувача Вороніна Богдана Юрійовича _____

Науковий керівник: д.е.н., професор Корнєєв Володимир Вікторович

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Буряченко Андрій Євге-
нович

Київ 2026

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ	6
1.1. Економічна сутність фондового ринку та його роль у фінансовій системі держави.....	6
1.2. Зміст і функції професійної діяльності учасників фондового ринку з організації торгівлі цінними паперами.....	10
1.3. Нормативно-правове регулювання професійної діяльності на фондовому ринку України.....	19
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ.....	27
2.1. Сучасний стан фондового ринку України	27
2.2. Оцінка діяльності професійних учасників фондового ринку.....	33
2.3. Фінансово-економічний аналіз ефективності організації торгівлі цінними паперами.....	38
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ.....	43
3.1. Розвиток фінансової інфраструктури та підвищення ліквідності фондового ринку.....	43
3.2. Удосконалення механізмів державного регулювання у процесі біржової торгівлі.....	49
3.3. Активізація участі інституційних інвесторів та розширення інвестиційних можливостей	53
ВИСНОВКИ	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	60
ДОДАТКИ	65

ВСТУП

Актуальність теми. В системі сучасних ринкових трансформацій фондовий ринок посідає місце критично важливого складника фінансової системи держави, виступаючи фундаментальним інструментом для забезпечення ефективного функціонування національної економіки. Стратегічне значення фондового ринку зумовлене здатністю створювати дієвий механізм мобілізації децентралізованих фінансових ресурсів та їхнього подальшого перерозподілу між різними секторами економіки. Професійна діяльність з організації торгівлі цінними паперами є ядром інституційної архітектури ринку капіталів. Вона забезпечує технологічну, інформаційну та правову цілісність процесів емісії та обігу фінансових інструментів. В умовах динамічної зміни глобальних фінансових ландшафтів та необхідності залучення інвестиційного капіталу в реальний сектор економіки України, питання вдосконалення діяльності фондових бірж, депозитарних та клірингових установ набуває особливої гостроти.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у дослідження проблем розвитку фондового ринку та професійної діяльності його учасників здійснили представники наукової школи КНЕУ ім. Вадима Гетьмана А. Поддєрьогін, В. Опарін та В. Федосов, праці яких присвячені питанням розвитку фінансової системи, інфраструктури фінансового ринку та механізмів його державного регулювання. М. Бурмака досліджував питання державного нагляду за професійною діяльністю на ринку капіталу, приділяючи особливу увагу вдосконаленню біржової інфраструктури, розвитку організованої торгівлі фінансовими інструментами та адаптації українського законодавства до міжнародних стандартів функціонування ринків капіталу. У наукових працях Д. Леонова значна увага приділяється питанням діяльності інвестиційних фондів, корпоративного управління, функціонування небанківських фінансових установ та державного регулювання ринку цінних паперів. Окрему увагу сучасні науковці приділяють питанням цифровізації професійної діяльності на фондовому ринку, розвитку електронних торговельних систем, автоматизації біржових процесів, використанню технологій

дистанційної ідентифікації клієнтів та впровадженню цифрових платформ для здійснення операцій із фінансовими інструментами.

Важливим напрямом наукових досліджень останніх років є гармонізація українського законодавства з нормами Європейського Союзу. У працях вітчизняних науковців досліджуються механізми імплементації положень директив ЄС щодо ринків фінансових інструментів, захисту інвесторів, протидії маніпулюванню ринком та підвищення прозорості діяльності професійних учасників. Значна увага приділяється адаптації діяльності організаторів торгівлі до вимог європейської моделі функціонування ринків капіталу.

Після 2022 року наукові дослідження дедалі більше зосереджуються на проблемах функціонування фондового ринку в умовах воєнного стану. Аналізуються питання забезпечення безперервності біржових операцій, стійкості депозитарної системи, цифровізації фінансової інфраструктури та збереження інвестиційної активності в умовах підвищених ризиків. Особливий інтерес викликають питання післявоєнного відновлення ринку капіталу та його ролі у фінансуванні економічної реконструкції України.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є систематизація теоретичних засад та практичних аспектів професійної діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку України, оцінка сучасного стану інфраструктури ринку та розробка рекомендацій щодо підвищення ефективності її функціонування. Для досягнення поставленої мети визначено такі *завдання*:

1. Розкрити економічну сутність фондового ринку та його роль у фінансовій системі держави.
2. Визначити зміст і функції професійної діяльності учасників ринку з організації торгівлі.
3. Дослідити систему нормативно-правового регулювання ринку капіталів в Україні.
4. Здійснити аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку фондового ринку.
5. Оцінити ефективність діяльності професійних учасників у системі біржової торгівлі.

6. Провести фінансово-економічний аналіз ефективності організації торгівлі цінними паперами.
7. Обґрунтувати напрями вдосконалення фінансової інфраструктури та підвищення ліквідності ринку.
8. Запропонувати механізм вдосконалення державного регулювання та управління ризиками у процесі біржової торгівлі.
9. Окреслити заходи для розширення інвестиційних можливостей фондового ринку України.

Об'єкт дослідження - процес організації торгівлі фінансовими інструментами на фондовому ринку України.

Предмет дослідження - сукупність економічних та правових відносин, що виникають під час здійснення професійної діяльності з організації торгівлі цінними паперами.

Методи дослідження - у роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи: системний підхід (при дослідженні інфраструктури ринку), метод логічного узагальнення (при визначенні функцій ринку), статистичний та фінансово-економічний аналіз (при оцінці сучасного стану та ефективності торгівлі).

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Методика оцінки професійної діяльності поєднує пруденційний нагляд, фінансовий аналіз, операційні показники та інтегральний рейтинг, що дозволяє отримувати комплексну оцінку. На основі аналізу професійної діяльності обґрунтовано напрями вдосконалення організації торгівлі на фондовому ринку України. Запропоновані рекомендації можуть бути використані в роботі фінансових органів, комісій, рейтингових агенцій.

Інформаційна база дослідження - законодавчі та нормативно-правові акти України, статистичні дані професійних учасників ринку та аналітичні звіти державних регуляторів, фінансова звітність учасників фондового ринку.

Структура роботи - Кваліфікаційна робота містить 59 сторінок, 12 таблиць, 15 рисунків, список використаних джерел з 55 найменувань, додатки

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

1.1 Економічна сутність фондового ринку та його роль у фінансовій системі держави

Фондовий ринок є важливою складовою фінансової системи держави та відіграє ключову роль у забезпеченні ефективного функціонування ринкової економіки. Розвиток фондового ринку пов'язаний із формуванням механізму мобілізації фінансових ресурсів та їх перерозподілу між різними секторами економіки. Саме через фондовий ринок відбувається трансформація заощаджень населення і підприємств у довгострокові інвестиції, що сприяє економічному зростанню держави [1].

У сучасній економічній науці фондовий ринок розглядається як складова ринку капіталу, на якій здійснюється емісія, обіг та купівля-продаж цінних паперів і похідних фінансових інструментів. Фондовий ринок являє собою систему економічних відносин між емітентами, інвесторами та фінансовими посередниками, що виникають у процесі залучення та використання фінансових ресурсів [2].

Згідно з науковими підходами, фондовий ринок виступає «важливим елементом фінансового механізму держави, оскільки забезпечує ефективний перерозподіл фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання» та сприяє розвитку інвестиційної діяльності. Його функціонування створює передумови для підвищення ефективності використання капіталу та розвитку національної економіки [4].

Погляди вчених на формулювання сутності поняття «фондовий ринок» наведено у таблиці 1.1. Отже фондовий ринок розглядається у сукупності як система, середовище та механізм акумулювання фінансових ресурсів.

Таблиця 1.1 - Тракткування поняття «фондовий ринок»

Вчений	Сутність поняття «фондовий ринок»
Павлов В.І.	«Фондовий ринок – це такий тип ринку, де за незначний час створюються необхідні умови і відбувається швидка мобілізація, ефективний розподіл, перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами».
Романенко О.Р.	«Фондовий ринок – це сфера, в якій реалізуються відносини власності, здійснюється вільне переміщення цінних паперів між різними секторами економіки, формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси, створюються доброзичливі умови конкуренції, умови обмеження монополізму».
Буренін О.М.	«Фондовий ринок – це ринок, що опосередковує кредитні відносини і відносини співволодіння за допомогою цінних паперів».
Шкварчук Л.О.	«Фондовий ринок – це система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів».
Кушлін В.І.	«Фондовий ринок – один із основних механізмів акумулювання заощаджень і їх трансформації в інвестиції».
Видяпіна В.І.	«Фондовий ринок – це система економічних відносин між тим, хто випускає і продає цінні папери, і тим, хто їх купує та стає їх власником».

Джерело: [21]

«Економічна сутність фондового ринку полягає у формуванні системи фінансових відносин, що виникають у процесі випуску та обігу цінних паперів». Основними учасниками цих відносин є емітенти, інвестори та професійні посередники, які забезпечують функціонування інфраструктури ринку [3].

Емітенти цінних паперів здійснюють їх випуск з метою залучення додаткових фінансових ресурсів для розвитку виробництва, реалізації інвестиційних проєктів або фінансування державних програм. Інвестори, у свою чергу, вкладають власні кошти у фінансові інструменти, розраховуючи на отримання доходу у вигляді дивідендів, процентів або приросту вартості активів [5].

Фондовий ринок забезпечує ефективну взаємодію між попитом на фінансовий капітал та його пропозицією. Через механізм біржової торгівлі формується ринкова ціна фінансових інструментів, що відображає очікування інвесторів щодо майбутньої прибутковості активів і загального стану економіки [15].

Фондовий ринок України, його структура та характер відносин, що виникають між його учасниками, зображено на рис. 1.1.

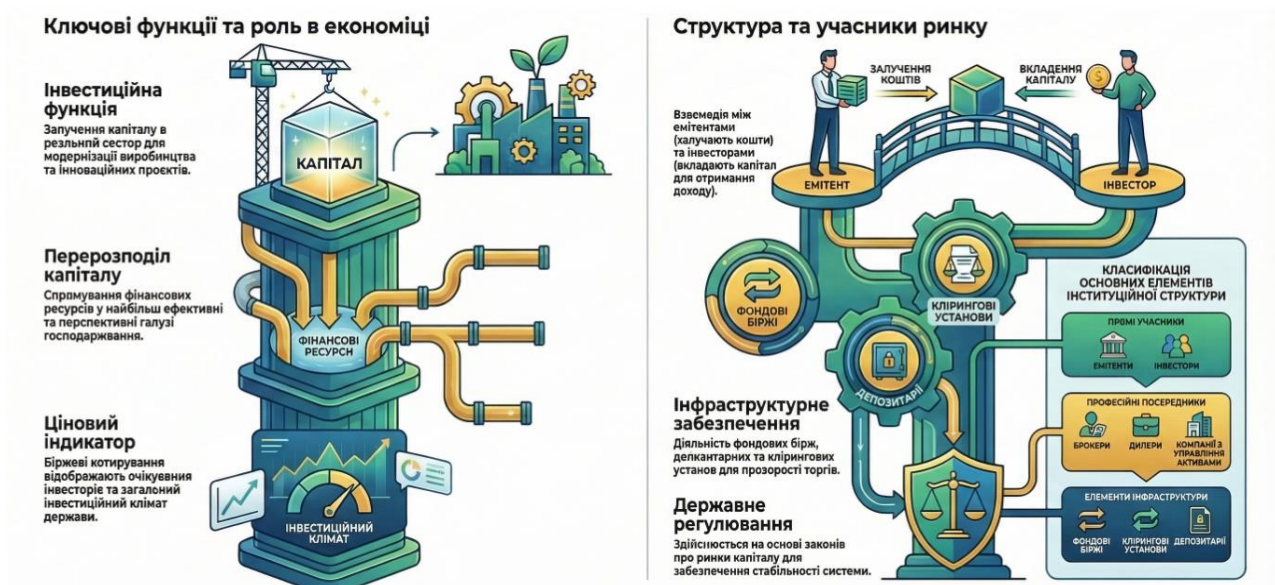


Рисунок 1.1 - Фондовий ринок України

Джерело: складено автором на основі [1,2,4,50]

Фондовий ринок виконує низку важливих економічних функцій, що визначають його значення у фінансовій системі держави, та які подані на рис.1.2 нижче.



Рисунок 1.2 - Функції фондового ринку

Джерело: складено автором

Інвестиційна функція: Фондовий ринок забезпечує залучення інвестиційного капіталу до реального сектору економіки. Через механізм випуску акцій та облігацій підприємства можуть отримувати фінансові ресурси для розвитку виробництва та реалізації інвестиційних програм [6].

Перерозподільча функція: Ринок цінних паперів сприяє перерозподілу фінансових ресурсів між різними галузями економіки. Капітал спрямовується у найбільш ефективні та перспективні сфери господарської діяльності [9].

Цінова функція: На фондовому ринку формується ринкова ціна фінансових активів. Біржові котирування відображають співвідношення попиту і пропозиції на цінні папери та виступають важливим індикатором економічної ситуації [17].

Інформаційна функція: Фондовий ринок забезпечує поширення інформації про фінансовий стан емітентів, що сприяє прийняттю обґрунтованих інвестиційних рішень [18].

Контрольна функція: Ринок цінних паперів стимулює підприємства до підвищення ефективності діяльності, оскільки ринкова вартість їхніх цінних паперів залежить від фінансових результатів та рівня корпоративного управління [19].

Фондовий ринок має складну інституційну структуру, яка включає різні групи учасників та елементів інфраструктури (рис.1.1). Основними учасниками фондового ринку є: емітенти цінних паперів; інвестори; професійні учасники ринку; державні органи регулювання. Інфраструктура фондового ринку включає фондові біржі, депозитарні установи, клірингові організації, інвестиційні фонди та компанії з управління активами. Їх діяльність спрямована на забезпечення прозорості та ефективності функціонування ринку [7, 51].

Правове регулювання фондового ринку здійснюється на основі законодавчих актів, законів України про ринки капіталу та державне регулювання ринку цінних паперів [12]. Більш детально ми зупинимося на цьому в розділі 1.3.

Отже, фондовий ринок відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності та розвитку фінансової системи держави. Його функціонування сприяє формуванню ефективного механізму мобілізації фінансових ресурсів та їх спрямуванню у реальний сектор економіки.

По-перше, фондовий ринок забезпечує мобілізацію інвестиційного капіталу, що використовується для фінансування інноваційних проєктів, модернізації виробництва та розвитку інфраструктури [10].

По-друге, він сприяє диверсифікації джерел фінансування економіки, оскільки підприємства можуть залучати кошти не лише через банківське кредитування, а й через випуск цінних паперів [16].

По-третє, фондовий ринок виступає індикатором економічного розвитку держави, оскільки динаміка біржових індексів відображає загальний стан економіки та інвестиційний клімат [20].

1.2 Зміст і функції професійної діяльності учасників фондового ринку з організації торгівлі цінними паперами

Ліцензування професійної діяльності з організації торгівлі на ринках капіталу в Україні є складним багаторівневим процесом, що регулюється нормами Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та нормативно-правовими актами НКЦПФР. Нижче наведено ключові аспекти та особливості цього процесу.

1. Видова класифікація об'єктів ліцензування:

Професійна діяльність з організації торгівлі не є монолітною і диференціюється за типом фінансових інструментів та видом торговельного майданчика. «Професійна діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами включає такі види діяльності: 1) діяльність з організації торгівлі цінними паперами на регульованому фондовому ринку; 2) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на регульованому ринку деривативних контрактів; 3) діяльність з організації торгівлі інструментами грошового ринку на регульованому грошовому ринку; 4) діяльність з організації торгівлі цінними паперами на фондовому БТМ; 5) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на БТМ деривативних контрактів; 6) діяльність з організації торгівлі облігаціями на ОТМ облігацій; 7) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на ОТМ деривативних контрактів» [13].

Детальний опис учасників торгівлі цінними паперами наведено у додатку Д.

Окрема ліцензія видається на кожен із таких підвидів:

1. Регульовані ринки: організація торгівлі цінними паперами, укладання деривативних контрактів та торгівля інструментами грошового ринку.
2. Багатосторонні торговельні майданчики (БТМ): організація торгівлі цінними паперами та укладання деривативних контрактів [12].
3. Організовані торговельні майданчики (ОТМ): організація торгівлі облігаціями та укладання деривативних контрактів.

2. Інституційні та фінансові вимоги до заявників також регулюються на законодавчому рівні. Суб'єкт господарювання, який претендує на статус оператора організованого ринку, повинен відповідати суворим критеріям:

1. Організаційно-правова форма: виключно акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю або товариство з додатковою відповідальністю.
2. Вимоги до капіталу: мінімальний розмір початкового капіталу для оператора організованого ринку становить 22 мільйони гривень. Джерела походження цього капіталу підлягають обов'язковій верифікації регулятором.
3. Власники істотної участі: особи, які володіють 10% і більше статутного капіталу, повинні мати бездоганну ділову репутацію та бути відсутніми в санкційних списках.

3. Кваліфікаційні вимоги до персоналу та керівництва:

Ліцензування передбачає обов'язкове погодження кандидатур керівників оператора організованого ринку з НКЦПФР. Кандидати повинні відповідати таким критеріям:

1. Професійний стаж: не менше трьох років роботи на ринках капіталу або організованих товарних ринках.
2. Репутаційний ценз: відсутність фактів анулювання сертифікатів за порушення протягом останнього року, а також непричетність до керівництва фінансовими установами, що були визнані неплатоспроможними або позбавлені ліцензій протягом останніх трьох-десяти років.

4. Технологічне та нормативне забезпечення:

На етапі отримання ліцензії заявник зобов'язаний довести наявність відповідної інфраструктури та внутрішньої регламентації:

1. Торговельні системи: електронні системи мають бути стійкими до пікових навантажень, забезпечувати безперервність торгів у разі збоїв та унеможливити маніпулювання ринком.
2. Правила функціонування: оператор має зареєструвати в НКЦПФР правила ринку, які визначають порядок допуску учасників, проведення торгів, розкриття інформації та розв'язання спорів.
3. Взаємодія з клірингом: для отримання ліцензії на діяльність на регульованому ринку оператор зобов'язаний укласти договір про здійснення клірингу з центральним контрагентом.

5. Специфіка торгівлі на ОТМ:

Особливістю ліцензування ОТМ є необхідність надання регулятору детальних пояснень, чому пропонована система не відповідає вимогам регульованого ринку або БТМ. Крім того, на відміну від інших майданчиків, правила ОТМ мають бути дискреційними, що дає оператору право на власний розсуд приймати рішення щодо розміщення розпоряджень учасників торгів.

Дискреційність правил функціонування ОТМ є їхньою ключовою інституційною особливістю, що відрізняє їх від регульованих ринків та БТМ. Відповідно до норм чинного законодавства, ця категорія передбачає наявність у оператора ОТМ специфічних управлінських повноважень щодо процесу укладання правочинів.

Зміст дискреційності правил на ОТМ полягає у наступних аспектах:

- Право на відбір розпоряджень: Оператор ОТМ має право на власний розсуд приймати рішення щодо розміщення або нерозміщення в багатосторонній системі розпоряджень (заявок та котирувань) учасників торгів. На відміну від цього, на регульованих ринках та БТМ діють недискреційні правила, які забороняють оператору впливати на подані учасниками заявки.

- Механізм поєднання заявок: Дискреційні правила дозволяють оператору ОТМ самостійно приймати рішення щодо забезпечення в будь-який момент часу можливості вчинення правочину на підставі двох зустрічних еквівалентних розпоряджень учасників торгів.

- Критерії прийняття рішень: Реалізація цих дискреційних повноважень не є абсолютно довільною; вона можлива лише за умови, що такі дії оператора відповідають інструкціям клієнтів та умовам найкращого забезпечення їхніх інтересів.

- Ліцензійні вимоги: При отриманні ліцензії на організацію торгівлі на ОТМ юридична особа зобов'язана надати регулятору (НКЦПФР) детальні пояснення причин, чому пропонована система не відповідає вимогам регульованого ринку або БТМ, а також подати проєкт саме дискреційних правил функціонування.

Отже, якщо на класичних біржових майданчиках (регульованих ринках) процес зведення заявок є автоматизованим і жорстко регламентованим без втручання організатора, то на ОТМ оператор виступає активним посередником, який може здійснювати вибіркову селекцію та поєднання розпоряджень учасників для досягнення найбільш ефективного результату для клієнтів.

Процес ліцензування є безстроковим, проте вимагає від професійного учасника постійного дотримання пруденційних нормативів та регулярного перегляду внутрішніх політик управління ризиками.

Види, категорії, опис, функції професійної діяльності на фондовому ринку України систематизовано в додатку Д.

Сучасні торговельні системи на фондовому ринку трансформувалися з механічних майданчиків у складні інформаційно-телекомунікаційні комплекси, що забезпечують безперервність фінансових потоків у глобальному масштабі. Технологічні аспекти їх функціонування визначаються необхідністю забезпечення високої швидкості, прозорості та стійкості до екстремальних навантажень.

Відповідно до аналізу джерел, технологічну архітектуру сучасних торговельних систем можна структурувати за такими ключовими напрямками:

1. Концепція багатосторонніх систем

Сучасна організація торгівлі базується на функціонуванні багатосторонніх систем, які є інформаційно-телекомунікаційними комплексами, що відповідають суворим вимогам регулятора. Ці системи виконують дві основні технологічні функції:

1. **Централізоване вчинення правочинів:** автоматизований процес взаємодії сторін для набуття або зміни прав та обов'язків через програмні алгоритми оператора.
2. **Централізоване виконання:** технічне забезпечення погоджених дій сторін, спрямованих на виконання зобов'язань, що виникли в системі.

2. Алгоритмічна та високочастотна торгівля (HFT)

Технологічний прогрес призвів до домінування алгоритмічної торгівлі, де параметри заявок визначаються комп'ютерним алгоритмом з мінімальним втручанням людини. Особливе значення мають методи мінімізації мережевих затримок (latency):

1. **Колокація (Colocation):** розміщення власного апаратного забезпечення інвестиційної фірми у безпосередній близькості до серверів торговельної системи організованого ринку.
2. **Проксіміті-хостинг (Proximity hosting):** використання орендованого апаратного забезпечення поблизу ядра системи для прискорення обміну даними.
3. **Прямий електронний доступ:** надання клієнтам можливості надсилати заявки безпосередньо до системи через ідентифікаційні коди інвестиційної фірми.

3. Вимоги до технологічної стійкості та надійності:

Оператори організованих ринків зобов'язані використовувати електронні торгові системи, що відповідають критеріям:

1. **Масштабованість та пропускна здатність:** здатність обробляти пікові обсяги заявок та повідомлень без втрати продуктивності.
2. **Стрес-стійкість:** стабільна робота в умовах сильного ринкового стресу.
3. **Безперервність (Business Continuity):** наявність резервних систем та планів відновлення після збоїв.
4. **Санкційна чистота:** програмне та апаратне забезпечення не повинно бути зроблено суб'єктами, що перебувають під дією санкцій.

4. Цифрова трансформація та інноваційні тренди:

Сучасні системи інтегрують новітні фінансові технології, що радикально змінюють ландшафт ринку:

1. Відкриті API: забезпечують швидкий обмін даними між учасниками ринку, державними реєстрами та торговельними платформами.
2. Блокчейн та хмарні рішення: створюють передумови для децентралізованого обліку активів та підвищення доступності інфраструктури 24/7.
3. SupTech та RegTech: впровадження інноваційних інструментів (AI, Machine Learning) для збору, візуалізації та аналізу даних з метою виявлення маніпулювань та незаконного використання інсайдерської інформації.

5. Діджиталізація взаємодії з інвесторами:

Технологічний аспект включає також системи дистанційної ідентифікації (наприклад, через BankID) та використання кваліфікованих електронних підписів (КЕП). Це дозволяє забезпечити оперативний доступ до ринку, відкриття рахунків та проведення операцій у режимі реального часу через мобільні рішення. Отже, технологічне ядро сучасних торговельних систем України спрямоване на консолідацію біржової інфраструктури та створення єдиних торгових платформ, що відповідають міжнародним стандартам (зокрема MiFID II та MIFIR), забезпечуючи баланс між інноваціями та фінансовою стабільністю.

НКЦПФР відіграє фундаментальну роль як орган державного регулювання, що забезпечує формування та реалізацію єдиної державної політики у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків. Її діяльність спрямована на комплексне врегулювання відносин між учасниками ринку, захист прав інвесторів, забезпечення прозорості та запобігання зловживанням.

Ключові аспекти регуляторної ролі Національної комісії по цінних паперах та фондовому ринку подані на рис. 1.3

1. Ліцензування та легітимізація учасників: Комісія є єдиним органом, що надає суб'єктам господарювання статус професійних учасників ринку через видачу ліцензій на конкретні види діяльності, такі як торгівля фінансовими інструментами, організація торгівлі, кліринг, депозитарна діяльність та управління активами. Вона також має повноваження анулювати ліцензії у разі системних або грубих порушень законодавства.

2. Реєстрація емісій фінансових інструментів: НКЦПФР здійснює реєстрацію випусків акцій, корпоративних, інфраструктурних та муніципальних облігацій, а також деривативних цінних паперів. Це забезпечує правову основу для мобілізації інвестиційних ресурсів та трансформації заощаджень у довгострокові інвестиції.



Рисунок 1.3 - Ключові аспекти регуляторної ролі НКЦПФР

Джерело: складено автором

3. Регулювання організованих ринків: Комісія встановлює вимоги до функціонування регульованих ринків, багатосторонніх (БТМ) та організованих (ОТМ) торговельних майданчиків. Вона реєструє правила цих ринків, погоджує кандидатури їхніх керівників та контролює створення технологічних умов для проведення регулярних торгів.

4. Встановлення пруденційних нормативів та нагляд: З метою мінімізації системних ризиків НКЦПФР розробляє методику розрахунку та контролює дотримання пруденційних нормативів (показників капіталу, ліквідності тощо). Комісія здійснює постійний моніторинг адміністративних даних та перевірки діяльності ліцензіатів.

5. Забезпечення інформаційної прозорості: Важливою функцією є розбудова системи розкриття регульованої інформації. Комісія здійснює авторизацію

осіб, що надають інформаційні послуги, та підтримує загальнодоступні бази даних про емітентів та стан торгів.

6. Протидія зловживанням: НКЦПФР впроваджує механізми виявлення та припинення маніпулювання на ринку та незаконного використання інсайдерської інформації. Вона також регулює процеси зондування ринків капіталу для визначення заінтересованості потенційних інвесторів.

7. Міжнародна інтеграція та гармонізація: Комісія реалізує стратегію адаптації українського законодавства до стандартів Європейського Союзу, зокрема впроваджуючи норми MiFID II, MiFIR, EMIR та CSDR. Це включає приєднання до Меморандуму IOSCO для посилення транскордонного співробітництва у сфері нагляду.

Отже, НКЦПФР виступає гарантом фінансової стабільності та інституційної цілісності фондового ринку, створюючи умови для його конкурентоспроможності в умовах глобалізації.

Узагальнюючи результати дослідження змісту та функцій професійної діяльності з організації торгівлі цінними паперами, можна сформулювати такі висновки:

1. Інституційна сутність та виключний характер. Професійна діяльність з організації торгівлі є ключовим елементом інфраструктури ринку капіталу, що має виключний характер та здійснюється на підставі спеціальних ліцензій НКЦПФР. Її зміст полягає у створенні операторами організованих ринків технологічних, правових та інформаційних умов для взаємодії третіх сторін з метою укладання та виконання правочинів щодо фінансових інструментів.

2. Функціональна диференціація за типом майданчиків. Сучасне законодавство України чітко розмежовує функції організаторів торгівлі залежно від виду майданчика:

- Регульовані ринки та БТМ функціонують на засадах недискреційних правил, де роль оператора обмежена автоматизованим поєднанням заявок без права впливу на їхні параметри.

- ОТМ передбачають дискреційність правил, що надає оператору право на власний розсуд приймати рішення щодо розміщення розпоряджень учасників для найкращого забезпечення інтересів клієнтів.

3. Ключові економічні та технологічні функції. Основними функціями цієї діяльності є:

- Ціноутворююча: формування об'єктивної ринкової ціни та середнього курсу активів за результатами регулярних торгів.

- Інформаційна: розкриття регульованої інформації про хід торгів, попит, пропозицію та обсяги контрактів.

- Контрольна та безпекова: запобігання маніпулюванню ринком, забезпечення кіберстійкості систем та безперервності торгів навіть у пікові періоди навантаження.

4. Технологічна трансформація. Зміст діяльності суттєво розширився за рахунок впровадження алгоритмічної та високочастотної торгівлі, методів колокації та прямого електронного доступу. Це перетворило організаторів торгівлі зі звичайних посередників на складні інформаційно-телекомунікаційні комплекси, що потребують значних інвестицій у капітал (мінімум 22 млн грн) та технологічну стійкість.

5. Роль у фінансовій стабільності. Професійна діяльність з організації торгівлі забезпечує трансформацію заощаджень у довгострокові інвестиції та виступає барометром стану національної економіки через динаміку біржових індексів. Вона є фундаментом для ефективного перерозподілу капіталу між галузями, що є критично важливим для стабілізації економічної системи держави.

1.3 Нормативно-правове регулювання професійної діяльності на фондовому ринку України

Нормативно-правовий базис функціонування фондового ринку України являє собою багаторівневу систему, спрямовану на створення прозорого інвестиційного середовища, захист прав інвесторів та забезпечення фінансової стабільності держави. Сучасний етап розвитку регуляторного поля характеризується глибокою трансформацією, що пов'язана з імплементацією стандартів Європейського Союзу та переходом від секторального до ризик-орієнтованого нагляду.

Правову основу функціонування ринків капіталу становлять Конституція України, базові та спеціальні закони, а також нормативно-правові акти регуляторних органів. Ключовим актом у цій сфері є Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (у редакції від 19.06.2020) [12], який регулює відносини, що виникають під час емісії, обігу цінних паперів та провадження професійної діяльності.

Крім базового закону, інституційну архітектуру ринку визначають: Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»[13]; Закон України «Про депозитарну систему України»[23]; Закон України «Про інститути спільного інвестування»[24].

Важливою складовою правової бази є акти НКЦПФР, які деталізують порядок ліцензування, розкриття інформації та встановлюють пруденційні нормативи для професійних учасників.

Інституційний механізм державного регулювання. Провідна роль у системі регулювання належить НКЦПФР, яка здійснює формування та реалізацію єдиної державної політики на ринку капіталів. Основними функціями Комісії є:

1. Легітимізація учасників: видача ліцензій на провадження професійної діяльності, яка має виключний характер.
2. Нормотворчість: реєстрація правил організованих ринків та специфікацій деривативних контрактів.

3. Нагляд та контроль: моніторинг адміністративних даних, проведення перевірок та застосування санкцій за правопорушення.

4. Захист прав інвесторів: розгляд звернень громадян та запобігання маніпулюванню на ринку.

Державне регулювання також здійснюється у взаємодії з Національним банком України, зокрема щодо грошового ринку та діяльності банків як професійних учасників ринку капіталів.

Професійна діяльність на ринках капіталу визначається як підприємницька діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг, що має виключний характер та підлягає обов'язковому ліцензуванню. Відповідно до статті 41 Закону [12], виділяють такі основні види діяльності:

- торгівля фінансовими інструментами (брокерська, дилерська, андеррайтинг, управління портфелем);
- організація торгівлі фінансовими інструментами (на регульованих ринках, БТМ та ОТМ);
- клірингова та депозитарна діяльність;
- управління активами інституційних інвесторів.

Законодавство встановлює жорсткі вимоги до капіталу професійних учасників. Зокрема, мінімальний розмір початкового капіталу для оператора організованого ринку становить 22 мільйони гривень. Окрему увагу приділено репутаційному цензу: власники істотної участі (10% і більше) та керівники не повинні мати судимостей за господарські злочини та зобов'язані відповідати критеріям бездоганної ділової репутації.

Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року передбачала гармонізацію вітчизняного законодавства з актами ЄС, такими як MiFID II, MiFIR, EMIR та CSDR.

Гармонізація вітчизняного законодавства з європейськими стандартами є стратегічним пріоритетом розвитку ринків капіталу України, що закріплено на рівні базового Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»[12] та «Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року»[25]. Цей процес

спрямований на створення прозорого, конкурентоспроможного середовища та інтеграцію національної інфраструктури в глобальні фінансові ландшафти.

Нижче, на рис. 1.4 деталізовано основні напрями імплементації ключових актів ЄС.

1. MiFID II та MiFIR (Ринки фінансових інструментів).

Ці акти (Директива 2014/65/ЄС та Регламент № 600/2014) становлять основу для реформування структури ринку та правил ведення бізнесу:

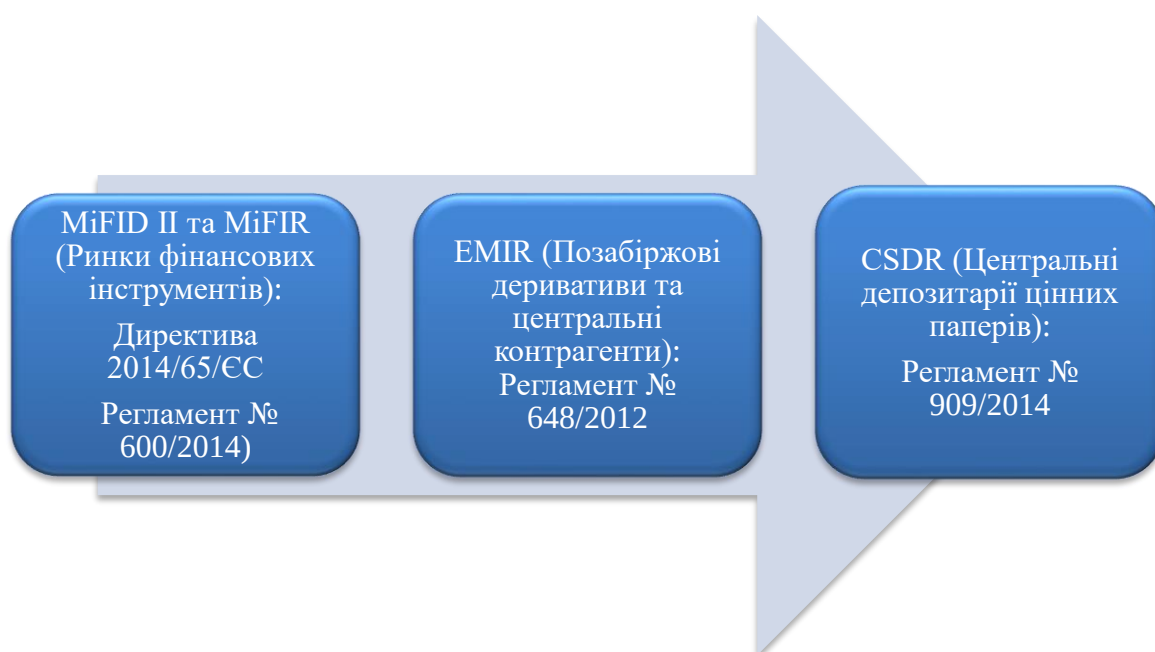


Рисунок 1.4 - Основні напрями імплементації ключових актів ЄС

Джерело: складено автором

- Трансформація посередників: передбачено перехід від моделі «торговців цінними паперами» до статусу «інвестиційних фірм», що мають право надавати значно ширший спектр послуг, включаючи інвестиційне консультування та управління портфелем.

- Класифікація торговельних майданчиків: законодавство впроваджує європейську трирівневу систему організованих ринків: регульовані ринки, багатосторонні торговельні майданчики (БТМ) та організовані торговельні майданчики (ОТМ).

- Захист інвесторів: імплементуються принципи «найкращого виконання» (best execution) та обов'язковість процедур «знай свого клієнта» (KYC), що вимагає від фірм діяти виключно в інтересах клієнта.

- Прозорість: впровадження вимог щодо розкриття інформації до та після вчинення правочинів (pre-trade та post-trade transparency).

2. EMIR (Позабіржові деривативи та центральні контрагенти)

Регламент № 648/2012 фокусується на мінімізації системних ризиків на ринку деривативів:

- Централізований кліринг: встановлюється обов'язковість проведення клірингу за стандартизованими позабіржовими деривативами через центрального контрагента (ЦК).

- Управління ризиками: ЦК зобов'язаний застосовувати жорсткі пруденційні вимоги, включаючи систему гарантійних фондів та варіаційної маржі.

- Торгові репозиторії: запроваджується обов'язкова звітність про всі укладені деривативні контракти до авторизованих торгових репозиторіїв для забезпечення наглядового контролю.

3. CSDR (Центральні депозитарії цінних паперів)

Регламент № 909/2014 спрямований на підвищення ефективності розрахунків:

- Удосконалення депозитарної системи: модернізація розрахункової інфраструктури відповідно до міжнародних стандартів PFMI-IOSCO.

- Остаточність розрахунків: правове закріплення моменту остаточності та безвідкличності розрахункових інструкцій, що критично важливо для стабільності системи у разі неплатоспроможності учасника.

- Нагляд (Оверсайт): наділення НБУ та НКЦПФР функціями оверсайту за центральним депозитарієм та системами розрахунків.

Стратегічні цілі та механізми реалізації. Гармонізація також включає імплементацию норм щодо протидії зловживанням (MAR/MAD), що передбачає жорстку

відповідальність за маніпулювання ринком та використання інсайдерської інформації.

Для досягнення відповідності стандартам ЄС «Дорожня карта» Стратегії 2025 передбачає:

1. Приєднання України до Багатостороннього Меморандуму IOSCO, що є передумовою міжнародного визнання регулятора.
2. Впровадження ризик-орієнтованого нагляду за професійними учасниками.
3. Гармонізацію вимог до власного капіталу та ліквідності інвестиційних фірм згідно з директивами CRD IV/CRR.
4. Створення компенсаційних схем захисту інвесторів відповідно до Директиви 97/9/ЄС.

Ці заходи дозволять українському ринку капіталу вийти на рівень «Advanced Emerging» за міжнародною класифікацією та забезпечать вільний рух капіталу.

Ключовими напрямками реформування є:

- Діджиталізація: впровадження відкритих API, SupTech та RegTech рішень для онлайн-моніторингу операцій.
- Протидія зловживанням: імплементація норм MAR та MAD щодо запобігання використанню інсайдерської інформації та маніпулюванню.
- Прозорість: впровадження системи розкриття регульованої інформації через авторизованих осіб та торгові репозиторії.

Поряд із державним регулюванням значну роль відіграють саморегулівні організації (СРО), які об'єднують понад 75% учасників за певним видом діяльності. СРО мають повноваження щодо розроблення обов'язкових правил (стандартів) професійної діяльності та впровадження норм професійної етики. Це сприяє підвищенню рівня довіри до ринку та створює додатковий механізм розв'язання спорів.

Відповідно до законодавства України та стратегічних документів розвитку фінансового сектору, пруденційні нормативи є ключовим інструментом забезпечення фінансової стійкості професійних учасників ринків капіталу. Це кількісні та якісні показники, що встановлюються НКЦПФР з метою вимірювання та

оцінювання ризиків, а також запобігання їхньому негативному впливу на діяльність учасників. Основними групами пруденційних показників, що контролюють стійкість учасників, є нормативи капіталу, ліквідності та показники обмеження ризиків на рис. 1.5.

I. Нормативи капіталу:

- Початковий капітал: Законодавством встановлено жорсткі мінімальні пороги початкового капіталу. Для операторів організованого ринку та великих інвестиційних фірм він становить не менше 22 мільйонів гривень. Для фірм із правом розпоряджатися коштами клієнтів — 4 мільйони гривень, а без такого права — 1,5 мільйона гривень.

- Власний та регулятивний капітал: Професійні учасники зобов'язані підтримувати достатній обсяг власного капіталу, розрахунок якого базується на інструментах капіталу, емісійному доході та накопичених прибутках. Для осіб, що провадять клірингову діяльність, встановлюються специфічні вимоги до регулятивного капіталу.

- Коефіцієнт левереджу: Впровадження цього показника передбачено Стратегією розвитку фінансового сектору до 2025 року для обмеження надмірного зростання заборгованості.

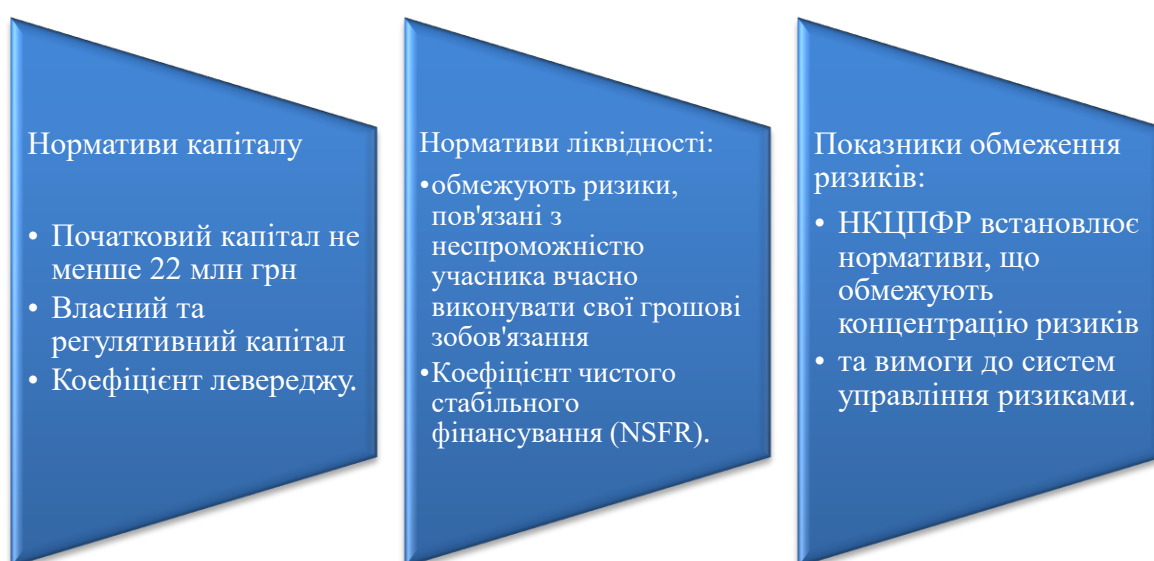


Рисунок 1.5 - Пруденційні показники контролю професійних учасників

Джерело: складено автором

II. Нормативи ліквідності:

- Ці показники обмежують ризики, пов'язані з неспроможністю учасника вчасно виконувати свої грошові зобов'язання.
- Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR): Стратегічний індикатор, імплементація якого має на меті забезпечення стабільної структури фінансування в довгостроковій перспективі.

III. Показники обмеження ризиків:

- НКЦПФР встановлює нормативи, що обмежують концентрацію ризиків (наприклад, щодо окремих секторів або типів активів) та вимоги до систем управління ризиками, особливо під час здійснення алгоритмічної торгівлі.

Механізм контролю та забезпечення виконання показників професійними учасниками фондового ринку представлено на рис.1.6



Рисунок 1.6 – Механізм контролю професійних учасників фондового ринку

Джерело: складено автором

1. **Звітність:** Учасники зобов'язані регулярно подавати до НКЦПФР розрахунки, що підтверджують дотримання нормативів.
2. **Нагляд:** НКЦПФР здійснює моніторинг адміністративних даних та проводить перевірки на основі ризик-орієнтованого підходу.

3. Відповідальність власників: У разі виникнення ризику невиконання нормативів, власники істотної участі (10% і більше) зобов'язані надати фінансову допомогу учаснику або ініціювати його ліквідацію.

4. Гармонізація з ЄС: Сучасне регулювання спрямоване на приведення вимог до капіталу та ліквідності у відповідність до європейських актів CRD IV/CRR.

5. Недотримання пруденційних нормативів може стати підставою для застосування санкцій або анулювання ліцензії професійного учасника.

Підсумовуючи, необхідно зазначити, що нормативно-правове регулювання професійної діяльності на фондовому ринку України пройшло шлях від етапу створення (1990–1994 рр.) до сучасного етапу вдосконалення, орієнтованого на європейські стандарти.

Сформована система правових норм забезпечує комплексний контроль за діяльністю професійних учасників, проте потребує подальшого розвитку в напрямі посилення інституційної незалежності регулятора, впровадження компенсаційних схем захисту інвесторів та адаптації інфраструктури до викликів цифрової економіки.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

2.1 Сучасний стан фондового ринку України

Фондовий ринок є ключовим елементом фінансової системи держави, що забезпечує мобілізацію капіталу, перерозподіл ресурсів та інвестування в реальний сектор економіки. В умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення України його роль набуває особливого значення для залучення інвестицій, фінансування інфраструктурних проєктів та інтеграції до європейського фінансового простору. У нашому дослідженні ми проаналізували основні індикатори функціонування ринку у 2020–2024 рр., вплив зовнішніх та внутрішніх факторів, а також ключові напрями подальшого розвитку. За даними НКЦПФР загальний обсяг торгів на ринках капіталу України у 2024 р. досяг 1,78 трлн грн — максимального показника за останні п’ять років та на 30,52 % більше, ніж у 2023 р. Співвідношення обсягу торгів до ВВП становило 23,29 % (зростання на 2,67 п. п. порівняно з попереднім роком).

Таблиця 2.1 - Динаміка загального обсягу торгів на ринках капіталу України, млрд грн (2020–2024 рр.)

Рік	Загальний обсяг торгів	Організований ринок	Позаорганізований ринок	Зростання до попереднього року, %	Співвідношення до ВВП, %
2020	1000,99	335,41	665,58	-	-
2021	1100,19	452,00	648,20	+10	-
2022	624,62	160,32	464,30	-43	-
2023	1366,86	436,43	930,43	+119	20,62
2024	1784,03	730,61	1053,42	+30,52	23,29

Джерело: [26]

Порівняльні дані обсягів торгів на фондовому ринку та ВВП за 2020-2024 рр., млрд.грн. показані на рис.2.1.

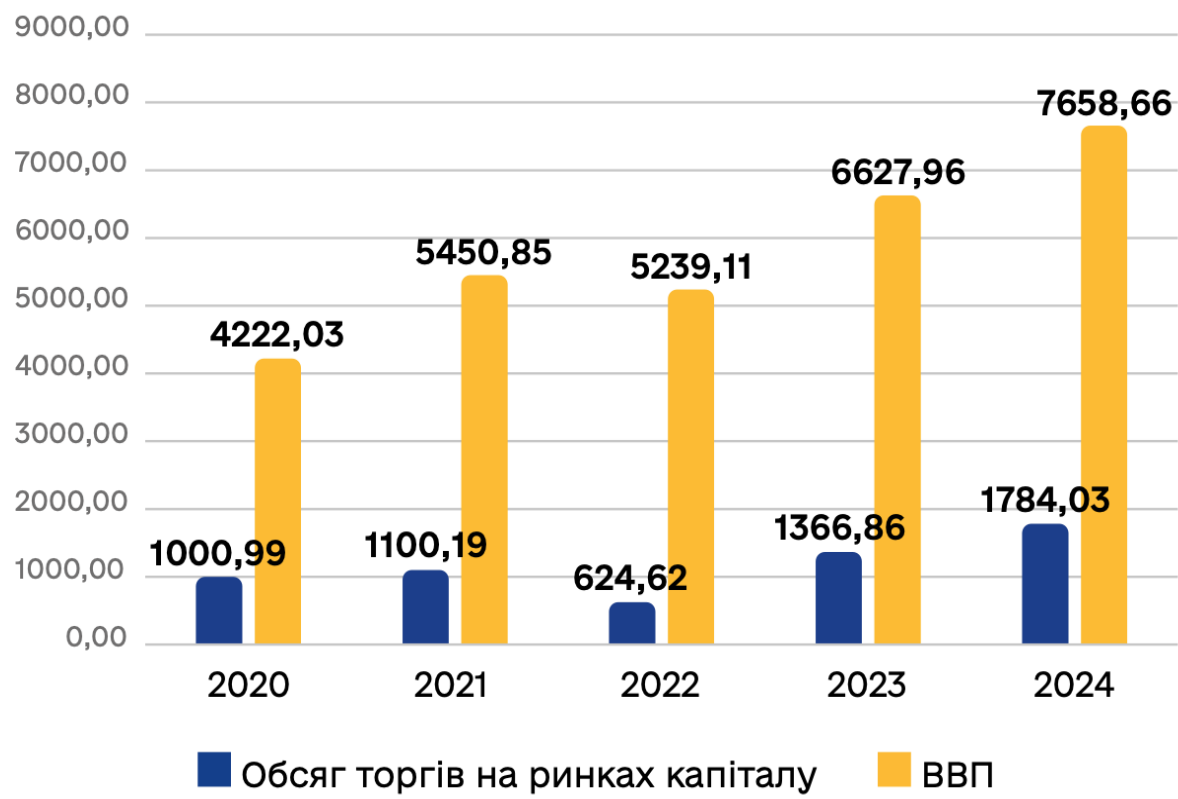


Рисунок 2.1 – Обсяг торгів та ВВП за 2020-2024 рр, млрд. грн.

Джерело: [26]

Структура торгів в таблиці 2.2 демонструє домінування державних цінних паперів: у 2024 р. ОВДП становили 86,43 % загального обсягу (1,54 трлн грн). Офіційний звіт комісії за 2025 р. на дату нашого дослідження ще не оприлюднено, тому більшість даних щодо динаміки аналізується по 2024 р.

Таблиця 2.2 - Структура обсягу торгів за видами фінансових інструментів у 2024 р.

Фінансовий інструмент	Обсяг торгів, млрд грн	Частка, %
ОВДП	1541,93	86,43
Облігації іноземних держав	101,90	5,71
Свопи	37,29	2,09

Закінчення таблиці 2.2

Корпоративні облігації	34,28	1,92
Інвестиційні сертифікати	24,50	1,27
Акції	≈7–8	0,40
Інші	≈50	2,08
Всього	1784,03	100

Джерело: [26]

Структуру торгів за 2024 р. представлено на рисунку 2.2.

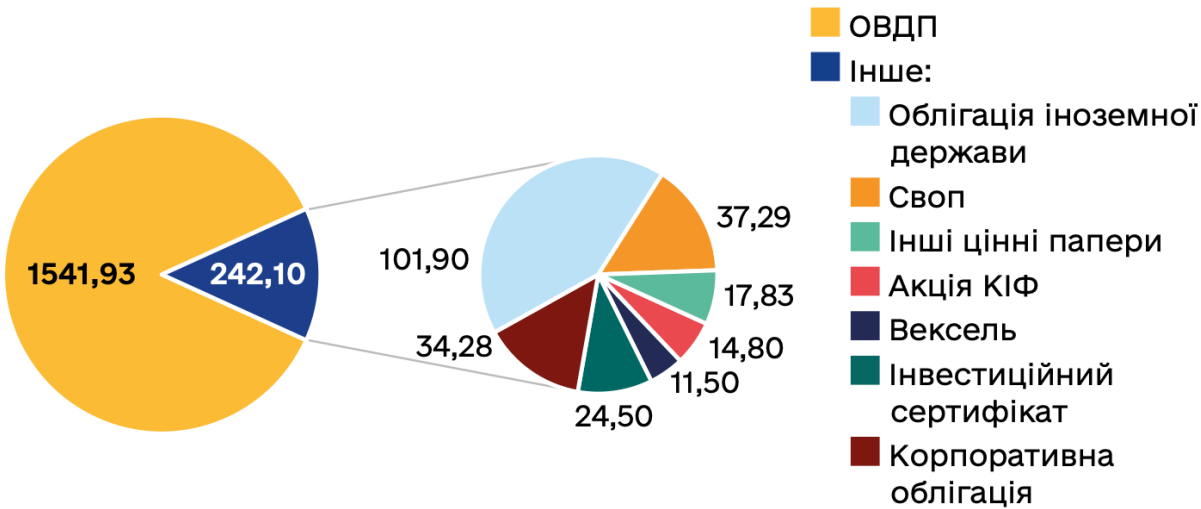


Рисунок 2.2 - Структура торгів на ринках капіталу за видами фінансових інструментів.

Джерело [26]

Частка акцій у загальному обсязі торгів протягом 2020–2024 рр. коливалася від 4,06 % (2022) до 0,40 % (2024), що свідчить про низьку активність ринку корпоративних інструментів.

Деталізація обсягів випусків акцій з розбивкою по місяцях наведена у додатку В. Капіталізація ринку акцій залишається вкрай низькою: за оцінками НКЦПФР та OECD (2023–2025 рр.), ринкова капіталізація компаній, акції яких торгуються на українських біржах, становить близько 65–80 млрд грн (≈1,6–2 млрд дол. США). Кількість компаній, що торгують акціями, скоротилася до 22.

Ми в дослідженні зробили порівняння з країнами регіону за 2023-2024 рр. – відсоток до ВВП наведено у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 - Порівняння капіталізації ринку акцій України та країн регіону (2023–2024 рр., % до ВВП)

Країна	Капіталізація до ВВП, %	Примітки
Україна	2,5	Останні офіційні дані для 2018 – 3,37%, обмеження через війну
Польща	21,5	Стабільно найвищий у регіоні
Чехія	10,0	Стабільно низький
Угорщина	18,64	Зростання у 2024 р. порівняно із попередніми роками
Румунія	12,4	Помірне зростання

Джерело: [34, 35]

Як ми бачимо Україна суттєво відстає від усіх країн в регіоні. Світовий банк (World Bank) використовує консервативну методологію listed domestic companies. Дані за 2025 р. Світовим банком також ще не опубліковані. Як ми бачимо за даними таблиці 2.3 - лідери зростання Румунія та Угорщина. Середній рівень країн в регіоні - на рівні 15-18% від ВВП.

Для аналізу сучасного стану фондового ринку України варто приділити увагу і індексу ПФТС - ключовий біржовий індикатор фондового ринку України, що відображає динаміку ринкової вартості найбільш ліквідних цінних паперів.

Індекс формується на основі показників торгів акціями найбільш капіталізованих та ліквідних підприємств. Індекс розраховується АТ «Фондова біржа ПФТС», яка є одним із найбільших організаторів торгівлі в Україні. Розрахунок базується на результатах регулярних біржових торгів, де через поєднання попиту та пропозиції визначається об'єктивна ринкова ціна фінансових інструментів.

Індекс ПФТС станом на березень 2026 р. становить 461,50 пунктів (стабільний низький рівень з мінімальними коливаннями за 2024–2026 рр.).[30].

Динаміку індексу ПТФС за 2020-2026 рр. ми побудували на рисунку 2.3. У 2020–2026 рр. індекс ПФТС характеризується загальною спадною тенденцією з піковим значенням у 2021 р. (~540 пунктів) та мінімумом у 2024 р. (~440 пунктів).

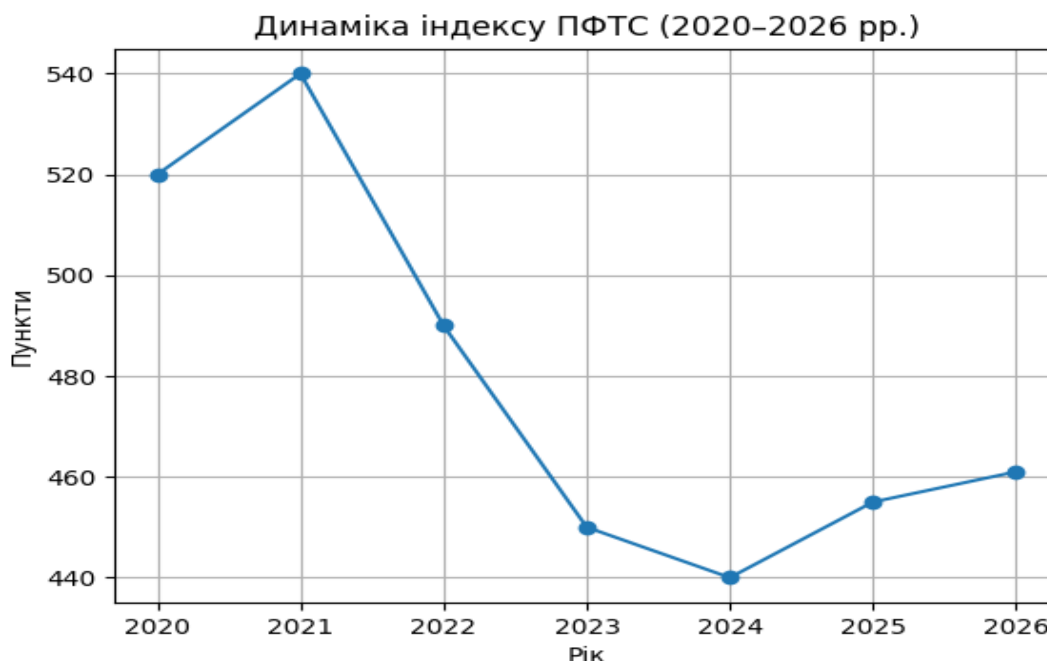


Рисунок 2.3 - Динаміка індексу ПФТС (2020–2026 рр.)

Джерело: [30]

Починаючи з 2025 р., спостерігається стабілізація індексу на рівні 450–460 пунктів, що свідчить про адаптацію фондового ринку України до умов воєнної та економічної нестабільності. Порівняльний аналіз даних, наведених у додатку А, показує, що динаміка індексу ПФТС у 2020–2026 рр. суттєво відрізняється від світових фондових індексів. Якщо глобальні індекси, такі як S&P 500, FTSE 100 та DAX, після кризових коливань демонструють стабільне зростання, то український фондовий ринок характеризується тривалою стагнацією. У порівнянні з індексом UX, який фактично припинив активне функціонування, ПФТС залишається основним індикатором ринку, хоча й не забезпечує достатнього рівня ліквідності та інвестиційної привабливості.

Активи інститутів спільного інвестування (ІСІ) у І кварталі 2025 р. зросли на 2,5 % – до 712,58 млрд грн (чисті активи – 605,80 млрд грн), з яких 97,41 % припадає на венчурні фонди. Кількість професійних учасників ринку (ліцензії на торгівлю фінансовими інструментами) станом на 31.03.2025 становила 154, операторів організованих ринків – 3. Загальна номінальна вартість цінних паперів у депозитарному обліку – 3,71 трлн грн (49,10 % – ОВДП, 43,11 % – акції). Станом на

31.12.2025, чинні ліцензії на провадження професійної діяльності з торгівлі фінансовими інструментами мали 150 професійних учасників та діяльності з організації торгівлі фінансовими інструментами мали 2 професійні учасники.

Динаміка зміни кількості професійних учасників – з вираженою тенденцією до зменшення - показана в додатку 3.

Повномасштабне вторгнення росії у 2022 р. стало головним дестабілізуючим фактором: обсяг торгів різко впав у 2022 р., відновився до довоєнного рівня у 2023–2024 рр., проте акцент змістився на ОВДП (до 90 % торгів). Війна спричинила зниження ліквідності, добровільне розкриття звітності емітентами (лише 50–60 % компаній), делістинг компаній та відсутність ІРО з початку воєнного стану.

Позитивний вплив мали регуляторні заходи НКЦПФР: спрощення звітності під час воєнного стану, прийняття Законів України «Про аграрні ноти» [36], «Про рейтингування» та змін для гармонізації з ЄС (Закон № 3585-IX). Стратегія розвитку фінансового сектору України (оновлена 2025 р.) та дорожня карта імплементації законодавства ЄС у сфері ринків капіталу спрямовані на підвищення прозорості та захисту інвесторів. Проте залишаються проблеми: монополізація торгівлі (ПФТС + «Перспектива» – 96,3 % організованого ринку), низька капіталізація, обмежена кількість ліквідних інструментів та слабка участь інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страхові компанії).

Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України пов'язані з європейською інтеграцією та підготовкою до післявоєнного відновлення. Ключовим кроком стало підписання Меморандуму з ЄБРР (липень 2025 р.) про створення нового біржового холдингу з флагманською фондовою біржею. Мета – формування повноцінного ліквідного ринку капіталу, залучення приватного капіталу для реконструкції та підвищення прозорості.

Інші напрями та тенденції розвитку наступні:

- Гармонізація законодавства з ЄС: імплементація директив MiFID II, EMIR, CSDR; посилення корпоративного управління відповідно до G20/OECD

принципів; запровадження «зелених» облігацій та інструментів сталого фінансування.

- Цифровізація: розвиток платформ для роздрібних інвесторів (додаток «Дія» для ОВДП), віртуальних активів та електронної системи розкриття інформації.
- Розширення інструментарію: активізація аграрних нот, інфраструктурних облігацій, сек'юритизації; стимулювання IPO/SPO для середнього бізнесу.
- Зростання проникнення ринку: регресійні моделі прогнозують поступове підвищення ринкової активності до 2027 р., попри інституційні бар'єри. Очікується зростання частки корпоративних інструментів після стабілізації воєнних ризиків.

Порівняно з країнами Центральної та Східної Європи (Польща, Чехія, Угорщина) український ринок залишається найменш розвиненим за капіталізацією та ліквідністю, як ми засвідчилися вище, проте має значний потенціал завдяки ресурсам відновлення (сотні мільярдів доларів міжнародної допомоги) та інтеграції до єдиного європейського ринку.

2.2 Оцінка діяльності професійних учасників фондового ринку

У нашому дослідженні ми використовували наступну методику оцінки діяльності професійних учасників біржової торгівлі: Оцінка проводилася з урахуванням вимог Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку (рішення НКЦПФР) та щорічних звітів Комісії.

Динаміка кількості професійних учасників біржової торгівлі аналізувалася станом на 30.06 кожного року, дані представлені у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 - Динаміка кількості професійних учасників біржової торгівлі (станом на 30.06 кожного року)

Вид діяльності	2022	2023	2024	2025
Торгівля фінансовими інструментами	179	169	155	154
Організація торгівлі фінансовими інструментами	4	4	2	2
Клірингова діяльність	7	8	8	6
Загальна кількість активних учасників	190	181	165	162

Джерело: складено автором за даними [42]

Графічне зображення зміни кількості – на рис. 2.4.

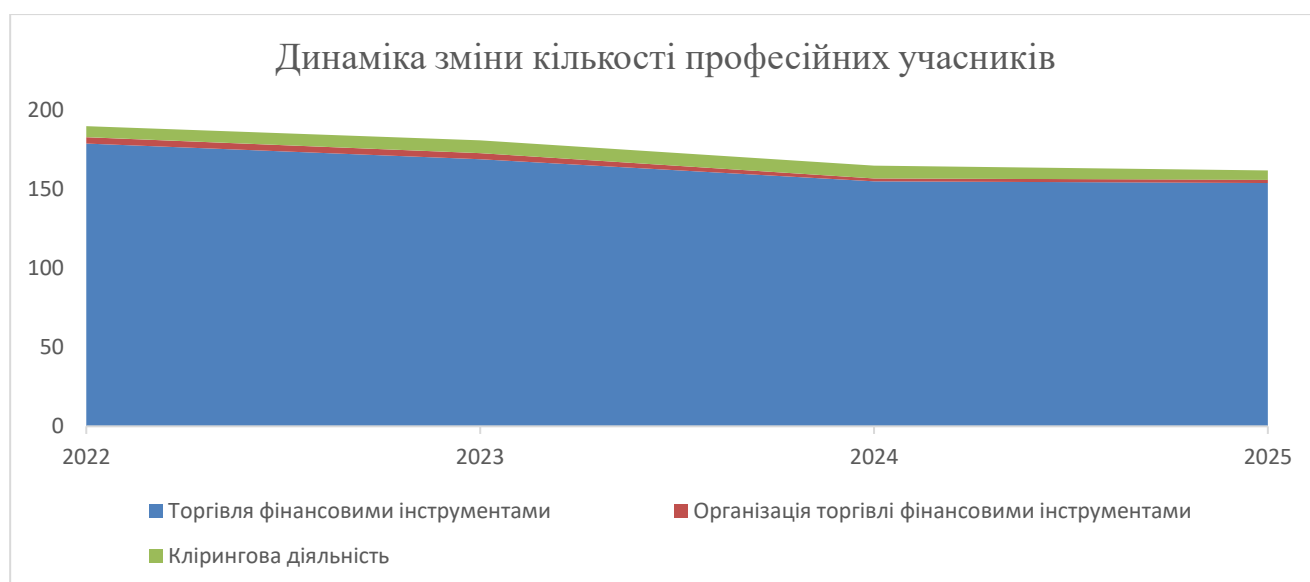


Рисунок 2.4 – Динаміка зміни кількості професійних учасників біржової торгівлі

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Як ми бачимо з графіка на рис. 2.4 – тенденція до скорочення кількості торговців цінними паперами. На нашу думку, причина – в підвищенні вимог до капіталу, консолідації ринку та виході частини компаній після початку повномасштабної війни.

Методика оцінки професійної діяльності поєднує пруденційний нагляд, фінансовий аналіз, операційні показники та інтегральний рейтинг, що дозволило нам отримати комплексну оцінку.

Оцінка діяльності професійних учасників (торговців цінними паперами, організаторів торгівлі, клірингових установ тощо) базується на чотирьох групах критеріїв:

1. Фінансові критерії — аналіз платоспроможності та стабільності (регулятивний капітал, доходи від комісій).
2. Операційні критерії — обсяги торгів, частка ринку, кількість угод.
3. Ризикові критерії — дотримання пруденційних нормативів і системи управління ризиками.
4. Критерії ефективності — рентабельність, інноваційність (використання електронних платформ) і дотримання правил торгівлі.

Методика включає чотири основні підходи, які нами запропоновано для аналізу:

1. Пруденційний нагляд (регуляторний метод)

НКЦПФР аналізує дотримання нормативів:

- Норматив адекватності регулятивного капіталу $\geq 8 \%$.
- Норматив ліквідності активів (НЛА) $\geq 0,5$ (основний у 2024–2025 рр.).
- Норматив концентрації кредитного ризику $\leq 25 \%$.

Розрахунок дотримання пруденційних нормативів торговцями цінними паперами (ТЦП) наведено у таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 - Дотримання пруденційних нормативів торговцями цінними паперами, %

Норматив	Січень–червень 2024	Липень–грудень 2024	Середній рівень дотримання
Адекватність регулятивного капіталу ($\geq 8 \%$)	98,5	98,2	98,35
Ліквідність активів (НЛА $\geq 0,5$)	94,8	95,1	94,95
Концентрація кредитного ризику ($\leq 25 \%$)	99,7	99,5	99,6

Джерело: розраховано автором на основі звітності

У разі порушення пруденційних нормативів запроваджувався план заходів з оздоровлення. Так у 2024 р. було розглянуто 12 планів.

Характерною рисою даного методу оцінки являється його об'єктивність, що віднесемо до переваг даного методу, але маємо виокремити такий недолік як неврахування ринкової активності.

2. Коефіцієнтний аналіз (фінансовий метод) діяльності базується на розрахунку ключових показників рентабельності:

- ROA = Чистий прибуток / Активи.
- ROE = Чистий прибуток / Власний капітал.
- Коефіцієнт фінансового левериджу (≤ 3).

Основою для розрахунку коефіцієнтів рентабельності слугувала фінансова звітність учасників, розміщена на офіційному сайті учасника.

Таблиця 2.6 – Коефіцієнтний аналіз показників рентабельності за 2024р.

	ROA, %	ROE, %	Коефіцієнт фінансового левериджу
ПФТС	5,33	6,82	0,28
Перспектива	0,09	0,09	0,008
Українська біржа	-0,18	-205,51	0,17

Джерело: розраховано автором за даними звітності

3. Порівняльний аналіз обсягів і частки ринку (операційний метод).

Оцінка проводилася за даними бірж (ПФТС, Перспектива, Українська біржа).

Формула частки ринку:

$$\text{Частка ринку}_i = \frac{\text{Обсяг торгів учасника}_i}{\text{Загальний обсяг організованого ринку}} \times 100\%$$

Таблиця 2.7 - Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом 2022-2025 рр., млн грн.

	2022	2023	2024	2025
ПФТС	83 974,32	274 684,7	466 957,77	842 678,58
Перспектива	61 240,43	146 978,9	168 510,34	233 897,58
Українська біржа	15 416,82	14 768,6	21 217,15	-
УМВБ	4,44	-	-	-
Усього	160 636,02	436 432,1	656 685,25	1 076 576,16

Джерело: [26, 28, 39, 40, 41]

Динамічний аналіз за 2022–2025 рр. частки ринку представлено на рис.2.4.

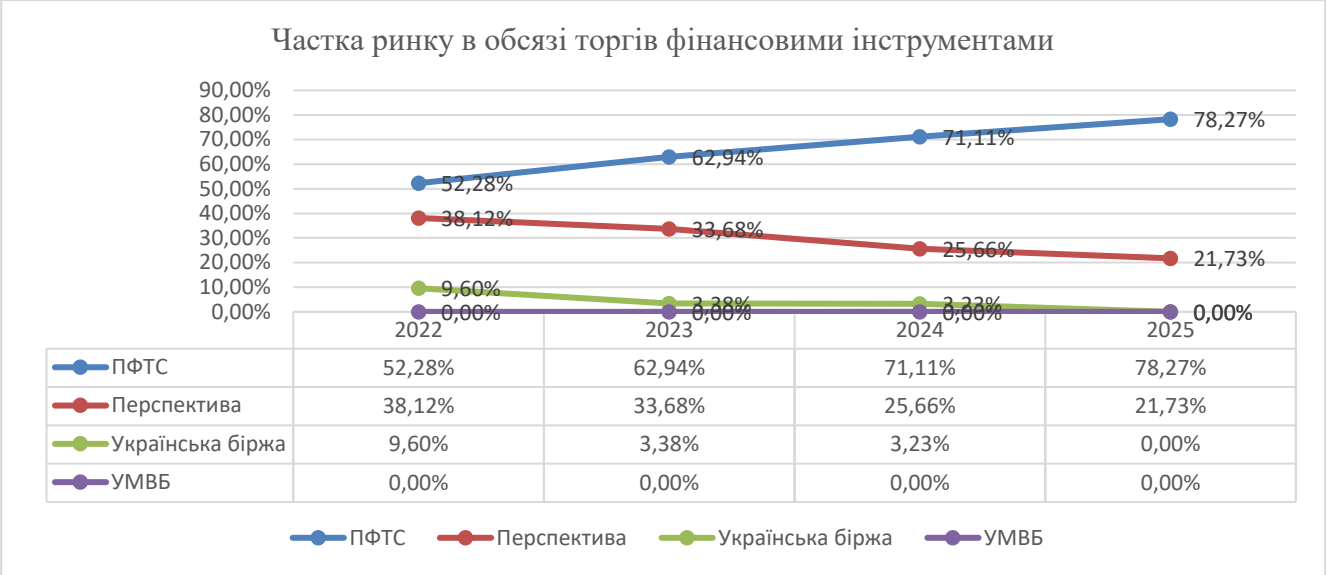


Рисунок 2.5 - Динаміка зміни за 2022–2025 рр. частки ринку в обсязі торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринках капіталу за [26, 28, 39, 40, 41]

4. Інтегральний рейтинговий метод (авторський):

Запропонований індекс активності професійного учасника (ІАПУ):

$$\begin{aligned} \text{ІАПУ} = & 0,4 \times \frac{\text{Обсяг торгів}}{\text{Регулятивний капітал}} + 0,3 \times \frac{\text{Кількість угод}}{\text{Середньоринкова}} + \\ & + 0,2 \times \text{Дотримання НЛА} + 0,1 \times \text{ROE} \end{aligned} \tag{2.1},$$

де коефіцієнти обрані на основі вагомості критеріїв.

Рейтинг: високий (> 1,5), середній (0,8–1,5), низький (< 0,8).

Це дозволяє ранжувати учасників і виявляти лідерів/аутсайдерів.

Методи застосовуються комплексно: спочатку пруденційний + коефіцієнтний, потім операційний + рейтинговий.

Таблиця 2.8 - Розрахунок індексу активності професійного учасника (ІАПУ) за даними 2024 р.

Учасник	Обсяг торгів\капітал	Кількість угод (індекс)	Дотримання НЛА	ROE	ІАПУ	Рейтинг
ПФТС	4,82	0,08	0,6692	0,0682	2,09	Високий

Закінчення таблиці 2.8

Перспектива	3,314	0,54	0,7900	0,0009	1,65	Високий
УБ	0,42	0,375	0,4202	-205	- 20,14	Низький

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Застосування запропонованої методики показало, що лідером залишається ПФТС.

Отже, ми можемо зробити висновок, що запропонована нами комплексна методика дозволяє об'єктивно оцінювати професійних учасників, виявляти ризики та формувати рекомендації для розвитку біржового ринку.

Для вдосконалення професійної діяльності ми пропонуємо посилення цифровізації, спрощення системи ліцензування, вдосконалення пруденційних вимог та підвищення рівня професійної освіти учасників. Робота в цих напрямках вдосконалення дозволить усунути основні проблеми, а саме недосконалість регулювання, низьку довіру інвесторів, та конкуренцію із іноземними платформами. Впровадження стимулів для брокерів, на мою думку, дозволить підвищити професійну діяльність на біржовому ринку до загальноєвропейського та світового рівня.

2.3 Фінансово-економічний аналіз ефективності організації торгівлі цінними паперами

Організація торгівлі цінними паперами — це система біржових і позабіржових механізмів, регулювання, інфраструктури (депозитарії, кліринг, торговельні платформи) та професійних учасників, яка забезпечує мобілізацію, перерозподіл і ефективне використання капіталу.

Ефективність організації торгівлі оцінюється за наступними критеріями:

1. операційної ефективності (обсяги торгів, ліквідність),
2. економічної ефективності (внесок у фінансування реального сектору, а не лише державного боргу),

3. інституційної стійкості (кількість організаторів торгівлі, регуляторна відповідність) та
4. інвестиційної привабливості (захист прав інвесторів, прозорість, транзакційні витрати).

Аналіз базується на даних НКЦПФР за 2023–2025 роки, з урахуванням впливу воєнного стану.

1. Ключові показники діяльності:

Обсяги торгівлі на ринках капіталу:

- 2024 р.: загальний обсяг — 1,78 трлн грн (+30,52% до 2023 р., 1,366 трлн грн).

Організований ринок — 730,61 млрд грн (+67,41% до 436,43 млрд грн у 2023 р.).

Частка організованого ринку до ВВП: 9,54% (2024) проти ~6,54% у 2023 р. (ВВП 2024 — 7 658,66 млрд грн).

- 2025 р. (місячні дані, оскільки річний звіт комісії за 2025 рік на дату написання КБР ще не оприлюднений):

організований ринок стабільно високий — жовтень: 107,1 млрд грн (+38,2 млрд грн до жовтня 2024), грудень: 94,5 млрд грн (+6,3 млрд грн до грудня 2024).

ПФТС — лідер (845 млрд грн за весь 2025 р., +63% до 2024).

Загальний обсяг торгів на ринках капіталу у 2025 році відповідно до Інформаційної довідки за січень-грудень 2025 року становив 2 166,65 млрд грн та збільшився на 382,63 млрд грн порівняно з обсягами торгів у 2024 році. [44].

Структура торгівлі (2024 р.):

- ОВДП — 85–86% (1,54 трлн грн загалом, 621,85 млрд грн на організованих ринках).

- Корпоративні облігації — ~1,9%, акції — ~0,4%.

- Вторинний ринок — 95,1%*обсягу (первинний — незначний).

- 2025 р.: структура - рис. 2.5 - практично аналогічна — ринок «фактично є ринком ОВДП».

Обсяг торгів по ОВДП - 813,05 млрд грн (75,52 % від загального обсягу торгів).

Дані по кожному виду фінансових інструментів з розподілом по місяцях— наведені в додатку В.

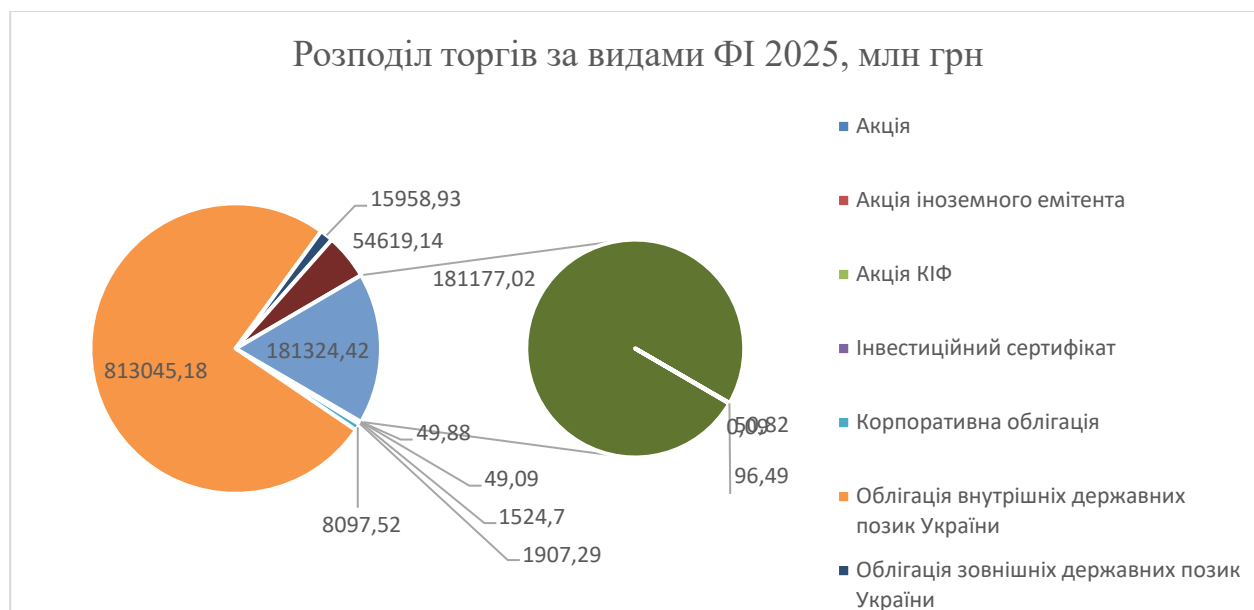


Рисунок 2.6 – Розподіл торгів 2025 р. за видами фінансових інструментів

Джерело: побудовано автором за даними [28, 39, 40, 41]

- Кількість організаторів торгівлі: 3 біржі (ПФТС, «Перспектива», Українська біржа). ПФТС + «Перспектива» займають 96,3% організованого ринку. В 2025 р. – залишились ПФТС та «Перспектива», ліцензію Української біржі було анульовано (у 2024 р.)

- Емісійна активність (2024): 60 випусків акцій (364,56 млрд грн, здебільшого «Енергоатом»), корпоративні облігації — 5,08 млрд грн + 17,5 млн USD. Загалом емісії зросли в 5,4 раза порівняно з 2023 р.

- Ринкова капіталізація акцій: ~1,6 млрд USD (2025) — критично низька порівняно з Варшавською біржею (~640 млрд USD).

2025 рік – 41 випуск акцій на загальну суму 39 389,93 млн. грн. Обсяг випусків корпоративних облігацій - 4655,70 млн. грн та 0,70 млн. дол. США . Загальна кількість – 29 випусків.

2. Фінансові показники ефективності

- Операційна ефективність (ліквідність і обіговість):

- Позитивна динаміка обсягів (+30–67% р/р) свідчить про покращення пропускну здатності торговельних систем (впровадження NEXТ, діджиталізація).

- Висока концентрація на ОВДП забезпечує миттєву ліквідність державних паперів, але корпоративний сегмент — низьколіквідний (мала кількість транзакцій, висока концентрація).

- Коефіцієнт обороту (trading volume / market cap) для акцій низький через малу капіталізацію.

- Економічна ефективність (капіталоалокція):

- Ринок ефективно мобілізує ресурси для держави (фінансування воєнних ОВДП — понад 90% обсягу). Це підтримало бюджет у 2022–2025 рр.

- Негативні характеристики: майже нульовий внесок у фінансування реального сектору (корпоративні акції/облігації — <2%). Ринок «обслуговує потреби публічного сектору», а не приватного.

- Транзакційні витрати: низькі на організованому ринку завдяки конкуренції бірж і цифровізації, але для роздрібних інвесторів — бар'єри (низька довіра, обмежений доступ).

- Фінансова стійкість професійних учасників:

- Пруденційні нормативи (ліквідність, капітал) дотримуються більшістю торговців (відхилення мінімальні).

- Ризики: висока залежність від ОВДП і воєнних факторів.

- Порівняння з регіоном:

- Частка торгівлі до ВВП (9,54% організованого ринку) значно нижча за розвинені ринки (Польща, ЄС). Капіталізація акцій — мізерна.

3. Оцінка загальної ефективності:

Сильні сторони (висока ефективність за окремими напрямками):

- Зростання обсягів і частки до ВВП у 2024–2025 рр. завдяки модернізації інфраструктури та державним запозиченням.

- Домінування організованого ринку (ПФТС + «Перспектива») підвищує прозорість і ціноутворення.

- Діджиталізація та гармонізація з ЄС (нова торговельна система, електронний документообіг) знижують витрати та підвищують доступність.

Слабкі сторони (низька ефективність):

- Структурна деформація: ринок — інструмент державного боргу, а не інвестицій у економіку (акції/корпоративні папери — <2%).
- Низька ліквідність і капіталізація корпоративного сегменту → слабе визначення ціни та інвестиційна привабливість.
- Концентрація ризиків (2 активні біржі, домінування ОВДП) та вплив війни (зниження довіри інвесторів, обмежене розкриття інформації).
- Низька участь роздрібних інвесторів і іноземного капіталу.

Отже на нашу думку загальна оцінка зводиться до наступного: організація торгівлі частково ефективна (висока операційна ефективність для держборгу, зростання обсягів), але неефективна економічно для довгострокового розвитку (не виконує класичну функцію перерозподілу капіталу в реальний сектор). Ринок залишається «вузьким» і залежним від державних інструментів.

Таким чином, фондовий ринок України демонструє відновлення після 2022 р., але зберігає структурні диспропорції. Ефективність організації торгівлі висока в кризових умовах (мобілізація для оборони), але потребує трансформації для післявоєнного відновлення.

Рекомендації для підвищення ефективності:

- Стимулювання корпоративних емісій (податкові пільги, спрощення лістингу).
- Розвиток роздрібного сегменту (мобільні додатки, освітні програми).
- Повна інтеграція з ЄС (MiFID II, CSDR) для залучення іноземного капіталу.
- Диверсифікація інструментів (деривативи, green bonds, ETF).
- Посилення захисту інвесторів і прозорості (обов'язкове розкриття для емітентів).

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

3.1 Розвиток фінансової інфраструктури та підвищення ліквідності фондового ринку

Організація торгівлі цінними паперами в Україні (станом на 30.03.2026 р.) демонструє операційне зростання, але як ми вже відмічали раніше, зберігає структурні проблеми: домінування ОВДП (>85% обсягів), низьку капіталізацію корпоративного сегменту (~1,6 млрд USD), фрагментовану інфраструктуру та обмежену ліквідність небанківських інструментів.

Вдосконалення організації торгівлі на фондовому ринку базується на оновленій Стратегії розвитку фінансового сектору України (серпень 2025) [25], Цільовій моделі інфраструктури ринків капіталу (затверджена Радою з фінансової стабільності, червень 2025) та зобов'язаннях щодо євроінтеграції (MiFID II, CSDR, EMIR, PFMI). Основна мета — створення конкурентоспроможної, прозорої та ліквідної інфраструктури, яка залучатиме довгостроковий капітал для відновлення економіки.

Agreed capital market infrastructure target model

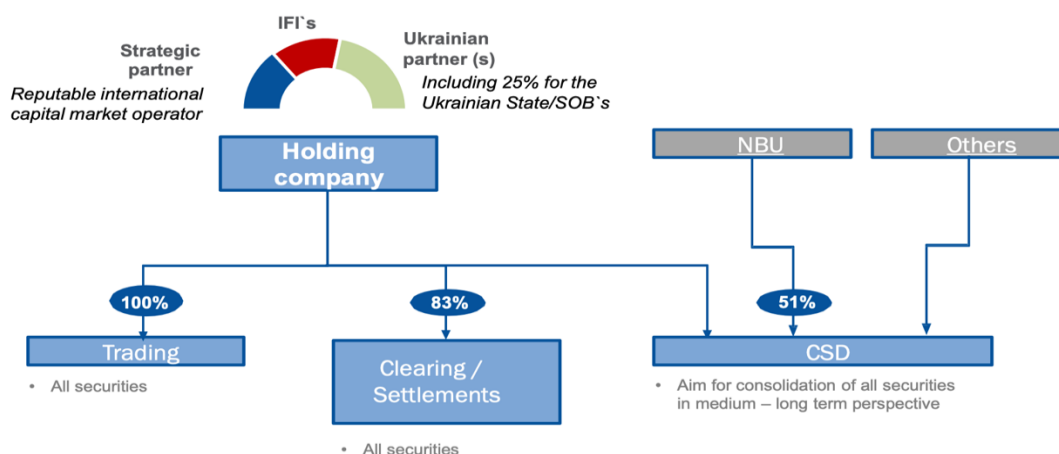


Рисунок 3.1 Цільова модель інфраструктури ринків капіталу (2025–2027 рр.)

Джерело :[32]

1. Розвиток фінансової інфраструктури: ключові напрями консолідації та модернізації

Цільова модель інфраструктури ринків капіталу (2025–2027 рр.) показана на рис. 3.1 та має на меті створення холдингової компанії з міжнародним стратегічним інвестором ($\geq 51\%$ акцій) для управління торгівлею та посттрейдингом (кліринг, розрахунки, CSD).

Держава/Державні банки матимуть 25%, участь МФО та учасників ринку. Запуск нової фондової біржі під контролем холдингу (публічний тендер на стратегічного інвестора).

Оптимізація власності: передача частки НДУ НБУ, консолідація всіх цінних паперів у НДУ + CSD + Розрахунковий центр. Пряме підключення CSD до іноземних депозитаріїв (Clearstream тощо) — заплановано було до липня 2025 р. для доступу іноземних інвесторів.

Діджиталізація та технологічна модернізація включає:

- повну імплементацію торговельної системи NEXТ (реальний час, API-інтеграція, автоматизований кліринг),
- розвиток електронного документообігу та єдиної інформаційної системи моніторингу,
- впровадження міжнародних стандартів (CSDR, EMIR, MiFIR, MiFID II, PFMI) для розрахунково-клірингової інфраструктури.

Євроінтеграція регулювання охоплює:

- гармонізацію законодавства про інвестиційні фонди та корпоративне управління (директиви ЄС 2007/36/ЄС, 2022/2381),
- підвищення інституційної незалежності НКЦПФР (закон про регулятора ринків капіталу),
- підготовку до підписання ММоU IOSCO та повної інтеграції в європейський фінансовий простір.

Очікувані ефекти від впровадження моделі: зниження транзакційних витрат, прискорення запуску нових продуктів, підвищення прозорості та довіри інвесторів.

2. Підвищення ліквідності фондового ринку: практичні заходи:

Стимулювання корпоративного сегменту:

- Податкові пільги та спрощення лістингу для акцій і корпоративних облігацій (включаючи green bonds).
- Розвиток ринку сек'юритизації активів та деривативів.
- Підтримка емітентів (особливо МСБ) через консультації з біржами та НКЦПФР.

Розширення бази інвесторів:

- Залучення роздрібних інвесторів через мобільні додатки («Дія», брокерські платформи) та програми фінансової грамотності.
- Розвиток інституту маркет-мейкерів та первинних дилерів на організованому ринку.
- Залучення іноземного капіталу через прямі зв'язки CSD та інтеграцію з Варшавською Фондовою Біржею (Warsaw Stock Exchange).

Інструменти та механізми, які пропонуються:

- Випуск інфраструктурних, зелених та суверенних боргових інструментів з подовженими термінами.
- Впровадження репо-операцій, switch та buy-back для державних паперів.
- Розвиток вторинного ринку NPL та пенсійних накопичень як джерела довгострокової ліквідності.

Регуляторні заходи:

- Посилення пруденційного нагляду (норматив ліквідності активів) з урахуванням воєнного стану.
- Боротьба з маніпулюванням та підвищення прозорості розкриття інформації.

3. Стратегічні ініціативи та напрями (2025–2027 рр.) представлені у таблиці 3.1

Таблиця 3.1 - Стратегічні ініціативи та напрями

Напрямок	Ключові заходи	Термін	Відповідальні
Консолідація інфра-структури	Тендер на стратегічного інвестора	2025-2026	НКЦПФР, НБУ, Мінфін
Європейські стандарти	MIFID II/CSDR, закон про інвестиційні фонди	2025-2026	НКЦПФ
Ліквідність корпоративного сегменту	Податкові стимули, спрощений лістинг	2025-2027	Мінфін, НКЦПФР
Залучення інвесторів	Фінансова грамотність, API-доступ	постійно	НКЦПФР, біржі
Моніторинг	Щоквартальний контроль Радою з фінансової стабільності	З червня 2025	Фінансовий комітет РФС

Джерело: складено автором

4. Очікувані результати та рекомендації

Реалізація запропонованих напрямів дозволить:

- Збільшити частку організованого ринку до 15–20% ВВП (з поточних ~9,5%).
- Підвищити капіталізацію акцій у 3–5 разів.
- Знизити залежність від ОВДП до 60–70% обсягів торгівлі.
- Забезпечити приплив іноземного та роздрібного капіталу для відновлення.

Рекомендації для стейкхолдерів:

- Біржам: активніше просувати нові інструменти та маркет-мейкінг.
- Емітентам: використовувати green bonds та сек'юритизацію для реконструкції.
- Інвесторам: моніторити прогрес імплементації Цільової моделі (сайт НКЦПФР та НБУ).
- Державі: забезпечити повну незалежність регулятора та фінансування реформ.

Для глибшого розуміння перспектив на напрямів розвитку фондового ринку України цілком логічно звернутися до порівняння організації торгівлі цінними паперами на фондових ринках України та Польщі (станом на 2025–початок 2026 р.).

Фондовий ринок Польщі (Warsaw Stock Exchange — GPW) є найбільшим і найрозвиненішим у Центрально-Східній Європі, тоді як український ринок залишається значно меншим, з високою залежністю від державних облігацій (ОВДП) і впливом воєнного стану. Польща демонструє зрілу інфраструктуру, високу ліквідність корпоративного сегменту, активну участь інвесторів (понад 2,5 млн брокерських рахунків) та значний внесок у фінансування реального сектору економіки. Україна фокусується на мобілізації ресурсів для держави, з низькою капіталізацією акцій і обмеженою ліквідністю небанківських інструментів.

Ключові порівняльні показники (2025–2026 рр.) з фондовим ринком Польщі наведені у додатку Б. Аналізуючи ці дані хочу зосередитися на основних відмінностях в організації торгівлі та інфраструктурі.

1. Ліквідність та обіговість:

- Польща: рекордний оборот equity (+41,9% у 2025), високий velocity (оборот до капіталізації). Середньоденний оборот сягає PLN 1,89–2,5 млрд. Ринок приваблює як інституційних, так і роздрібних інвесторів.

- Україна: висока ліквідність лише ОВДП; корпоративний сегмент низьколіквідний. Обсяги зростають (+30–67% р/р), але за рахунок держпаперів.

2. Розвиток фінансової інфраструктури:

- Польща: зріла екосистема (GPW Group включає торгівлю, кліринг, товарні ринки). Активний розвиток ETF, деривативів, програм на кшталт Personal Investment Account (OKI) та IPO Academy. План переходу до developed market status.

- Україна: дві біржі з високою концентрацією; впровадження NEXT, діджиталізація, Цільова модель холдингу з міжнародним інвестором (2025–2027). Пряме підключення до Clearstream. Євроінтеграція (MiFID II, CSDR) триває, але повільніше.

3. Економічна ефективність (капіталоалокція):

- Польща: ринок ефективно фінансує приватний сектор (IPO, SPO на PLN 20,3 млрд у 2025). Значний внесок у ВВП, залучення іноземного капіталу.

- Україна: ринок переважно обслуговує державний борг; мінімальний вплив на фінансування реального сектору та відновлення економіки.

4. Інституційна стійкість та регулювання:

- Польща: повна гармонізація з ЄС, висока прозорість, захист інвесторів, низькі транзакційні витрати.

- Україна: прогрес у регулюванні (НКЦПФР), але виклики — воєнні ризики, низька довіра, обмежене розкриття інформації.

Отже висновки проведеного нами порівняння свідчать про те, що польський фондовий ринок є зрілим, ліквідним і диверсифікованим, що робить його регіональним лідером і прикладом для України. Він успішно виконує класичні функції фондового ринку: мобілізацію капіталу для бізнесу, ефективне цінове врегулювання та залучення широкої бази інвесторів. Український ринок демонструє наразі операційне відновлення в умовах війни, але залишається структурно деформованим — «ринком ОВДП» з низькою капіталізацією корпоративного сегменту та обмеженою економічною ефективністю. Глибина розриву між двома фондовими ринками пояснюється також різницею в економічному розвитку (ВВП Польщі ~\$900+ млрд vs Україна ~\$190 млрд), етапами історичного розвитку Польщі у складі ЄС з 2004 р., стабільністю та реформами та зовнішніми чинниками які спричинила війна в Україні, яка обмежує іноземні інвестиції та довіру.

Рекомендації для України на основі досвіду Польщі:

- Консолідація інфраструктури: прискорити створення холдингу з міжнародним стратегічним інвестором та запуск нової біржі.

- Стимулювання корпоративного сегменту: податкові пільги для IPO/SPO, спрощений лістинг, розвиток green bonds та ETF (як у Польщі).

- Залучення інвесторів: програми фінансової грамотності, податкові стимули для роздрібних (аналог OKI), мобільні платформи.

- Євроінтеграція: повна імплементація MiFID II/CSDR, посилення захисту інвесторів.

- Диверсифікація інструментів: розвиток деривативів, репо, сек'юритизації та маркет-мейкінгу.

Реалізація цих заходів (з урахуванням Цільової моделі 2025–2027) може скоротити розрив і підвищити внесок фондового ринку у післявоєнне відновлення України.

3.2 Удосконалення механізмів державного регулювання у процесі біржової торгівлі

Біржова торгівля в Україні, як ми висвітлювали вище, станом на березень 2026 р. характеризується високою концентрацією ОВДП, впливом воєнних ризиків, фрагментованою інфраструктурою та неповною гармонізацією з європейськими стандартами (MiFID II, CSDR, EMIR). Державне регулювання здійснює НКЦПФР, закон № 5865 від 2024 р. посилив незалежність, але потребує переходу від правил-орієнтованого до ризик-орієнтованого нагляду. Управління ризиками на рівні учасників (ризик-менеджери, комплаєнс) та інфраструктури (розрахунковий центр) є недостатнім для системних кібер-, кредитних, операційних та воєнних загроз.

Оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору (серпень 2025) [25] та Цільова модель інфраструктури ринків капіталу(2025–2027) створюють основу для реформ. НКЦПФР визначила три стратегічні цілі до квітня 2027 р., третя з яких — підвищення ефективності регулятора через ризик-орієнтований нагляд, цифрові інструменти та гармонізацію з IOSCO/ЄС [33].

Сучасний стан механізмів державного регулювання побудований з урахуванням чотирьох складових, які перелічені на рис. 3.2. Нормативно-правова база: Закон «Про державне регулювання ринків капіталу» (зміни 2024), пруденційні нормативи (капітал $\geq 8\%$, ліквідність), вимоги до ризик-менеджменту учасників (рішення НКЦПФР № 115 від 2024).

Інструменти нагляду: регулярна звітність, запити, інспекції, пруденційний нагляд, моніторинг - комплаєнс.

Інфраструктура: ПФТС + «Перспектива» (96% ринку), Розрахунковий центр (кліринг), НДУ (депозитарій). Часткове впровадження NEXТ та електронного документообігу.

Євроінтеграція: підготовка до IOSCO MMoU, пілот DLT, узгодження Цільової моделі з ЄБРР.

Механізм державного регулювання представлено на рисунку 3.2.



Рисунок 3.2 Механізм державного регулювання

Джерело: складено автором

Основні проблеми регулювання та управління ризиками представлені у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Основні проблеми регулювання та управління ризиками

Проблема	Наслідки	Приклад 2025-2026 рр.
Недостатня незалежність та спроможність НКЦПФР	Політичний вплив, повільне реагування	Обмежені механізми правозастосування
Фрагментована інфраструктура та відсутність повноцінного ССР	Високі контрагентські ризики	Кліринг без централізованого гарантування (EMIR)

Закінчення Таблиці 3.2

Низький рівень ризик-орієнтованого нагляду (risk-base supervision)	Реагування, а не превенція	Воєнні/кіберризики не повністю охоплені
Слабкий захист інвесторів	Низька довіра роздрібних інвесторів	Відсутність компенсаційного фонду
Неповна гармонізація з ЄС	Бар'єри для іноземного капіталу	Повільна імплементація CSDR/MIFID II

Джерело: складено автором

Зосереджуючись на напрямках удосконалення державного регулювання потрібно імплементувати наступні заходи:

1. Перехід до ризик-орієнтованого нагляду (стратегічна ціль НКЦПФР до 2027): класифікація учасників за ризиком, фокус на високо-ризикових операціях, SupTech-інструменти (AI-аналітика).
2. Підвищення інституційної спроможності: посилення незалежності, бюджетна автономія, міжнародна співпраця (МВФ, ЄБРР).
3. Гармонізація законодавства: повна імплементація MiFID II, CSDR, EMIR, PFMI; новий Закон «Про інфраструктуру фінансових ринків» (концепція 2026).
4. Цифровізація: єдина платформа моніторингу в реальному часі, обов'язковий електронний аудит.

При системному удосконаленні управління ризиками:

- На рівні учасників: обов'язкові стрес-тести, маржинальні вимоги, внутрішні політики ризик-менеджменту (згідно з рекомендаціями НКЦПФР).
- На рівні інфраструктури: запуск центрального контрагента (ССР) для централізованого клірингу, неттингу, гарантійного фонду та «водоспаду дефолтів».
- Системні ризики: макропруденційні буфери, моніторинг концентрації (ОВДП), кіберзахист (згідно з оновленою Стратегією).

Отже, запропонований механізм «Інтегрована система ризик-орієнтованого регулювання та консолідованої біржової інфраструктури (ІСРРКБІ)» має на меті створення єдиної, прозорої та стійкої системи, яка поєднує регулювання, інфраструктуру та управління ризиками у реальному часі, з урахуванням Цільової моделі 2025–2027 та досвіду Польщі (GPW + KNF). Ключові компоненти механізму:

1. Консолідація інфраструктури (холдингова компанія 2026):
 - Міжнародний стратегічний інвестор ($\geq 51\%$) + держава/Державні банки (25%).

- Єдина біржа + CCP + CSD + Розрахунковий центр.
- 2. Центральний контрагент (CCP): гарант виконання угод, маржинальне забезпечення, дефолт-фонд (відповідно до EMIR).
- 3. Єдина цифрова платформа нагляду (SupTech): AI-аналітика транзакцій у реальному часі, автоматичні алерти-попередження, інтеграція з BankID та Дією.
- 4. Обов'язкові стандарти ризик-менеджменту:
 - Щоквартальні стрес-тести для усіх учасників.
 - Компенсаційний фонд інвесторів (аналог ICS).
 - Маркет-мейкери з обов'язковими котируваннями.
- 5. Захист інвесторів: «народні IPO» держкомпаній через «Дію», особові інвестиційні рахунки.

Дорожню карту реалізації представлено нижче в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Дорожня карта

Етап	Заходи	Термін	Відповідальні
1.Підготовчий	Прийняття Закону «Про інфраструктуру фінансових ринків, тендер на стратегічного інвестора	II квартал 2026	НЦКПФР, Мінфін, НБУ
Запуск CCP та холдингу	Консолідація бірж, впровадження CCP	III - IV квартал 2026	Холдінгова компанія
3.Цифровізація	Запуск Sup-Tech платформи, обов'язкові стрес-тести	2027	НЦКПФР
4.Повна гармонізація	IOSCO ММоU, компенсаційний фонд	2028	Уряд, НЦКПФР

Джерело: складено автором

Очікувані результати реалізації дорожньої карти:

- Зниження системних ризиків на 40–50% (за рахунок CCP).
- Зростання ліквідності корпоративного сегменту (+30% обороту).
- Приплив іноземного капіталу (прямий доступ через CSD-Clearstream).
- Підвищення довіри інвесторів та частки організованого ринку до 15–20% ВВП.

Таким чином, механізм повністю відповідає оновленій Стратегії, Цільовій моделі та зобов'язанням перед ЄС/МВФ.

Реалізація дозволить Україні наблизитися до польської моделі (зрілий ринок GPW) і зробити біржову торгівлю двигуном післявоєнного відновлення.

3.3 Активізація участі інституційних інвесторів та розширення інвестиційних можливостей

Активізація участі інституційних інвесторів (недержавні пенсійні фонди — НПФ, інститути спільного інвестування — ІСІ, компанії з управління активами — КУА, страхові компанії) є одним із ключових напрямів вдосконалення організації торгівлі на фондовому ринку України. Як ми зясували протягом нашого дослідження наразі ринок залишається сильно залежним від банків і державних запозичень (ОВДП становлять 85–90% обсягів торгівлі). Інституційні інвестори забезпечують довгостроковий стабільний попит на корпоративні інструменти, підвищують ліквідність, сприяють визначенню ринкової ціни та капіталоалокції в реальний сектор економіки.

Станом на початок 2026 року активи в управлінні КУА сягають близько 680 млрд грн (переважно ІСІ), активи НПФ в адмініструванні — лише близько 3,9–4 млрд грн (критично низький показник порівняно з ВВП). Венчурні ІСІ домінують у структурі (понад 97%), тоді як відкриті та інтервальні фонди — мінімальні.

Більшість активів інституційних інвесторів концентрується в ОВДП, банківських депозитах та грошових коштах, а не в корпоративних акціях чи облігаціях. Це контрастує з розвиненими ринками (наприклад, Польща), де пенсійні фонди та інвестиційні фонди є основними покупцями акцій і забезпечують значну частку обороту на GPW.

Сучасний стан участі інституційних інвесторів характеризується наступними обсягами. НПФ: 49 фондів, активи ~3,9 млрд грн. Інвестиційний портфель переважно консервативний (ОВДП + депозити). Частка НПФ у ВВП — менше 0,1%. ІСІ: Понад 2000 фондів, активи ~680 млрд грн (станом на кінець 2025 – початок

2026). Домінують венчурні фонди; відкриті ІСІ — незначні обсяги, з високою часткою держпаперів і готівки. Страхові компанії: Низька участь у фондовому ринку (страхування життя — мінімальне).

Загальна проблема: Низький попит на корпоративні інструменти → низька ліквідність акцій і облігацій приватних емітентів → слабе фінансування реального сектору. Організація торгівлі страждає від відсутності стабільного довгострокового попиту, що обмежує розвиток вторинного ринку та нових інструментів.

Переваги активізації участі інституційних інвесторів для організації торгівлі:

- Підвищення ліквідності: Регулярні покупки/продажі великих обсягів знижують bid-ask spread і підвищують обіговість корпоративного сегменту.
- Диверсифікація структури торгівлі: Зменшення залежності від ОВДП (з 85–90% до 60–70%).
- Краще визначення ціни: Інституційні інвестори з професійним аналізом сприяють справедливому ціноутворенню.
- Залучення довгострокового капіталу: Для інфраструктурних проєктів, green bonds, сек'юритизації.
- Синергія з роздрібними інвесторами: Інститути можуть виступати маркет-мейкерами або створювати продукти (ETF, фонди) для роздрібного сегменту.

Напрями розширення інвестиційних можливостей можна поділити на 4 групи, які представлені на рис. 3.3: розвиток накопичувальної пенсійної системи, розвиток інвестиційних фондів та ETF, зміни в регулюванні складу активів та інтеграція з біржовою інфраструктурою.

- Розвиток накопичувальної пенсійної системи: перехід до добровільної (а в перспективі — обов'язкової) накопичувальної моделі (обговорюється в 2025–2026 рр.), пенсійні активи потребують надійних інструментів — корпоративних облігацій, акцій, інфраструктурних паперів, зміни до Положення про склад і структуру активів НПФ для поступового розширення дозволених інвестицій у корпоративний сегмент при збереженні консервативних лімітів.

- Розвиток інвестиційних фондів та ETF: стимулювання створення UCITS-подібних фондів, money market funds, thematic та індексних фондів, запуск біржових ETF на українські індекси, сектори (енергетика, агро, відновлювана енергія) та іноземні активи для диверсифікації, податкові пільги для довгострокових інвестицій через ІСІ.
- Зміни в регулюванні складу активів: поступове підвищення лімітів на інвестиції НПФ та страховиків у корпоративні папери (з урахуванням risk-based підходу), введення спеціальних «пенсійних» або «інфраструктурних» інструментів з державними гарантіями/субсидіями.
- Інтеграція з біржовою інфраструктурою: прямий доступ інституційних інвесторів до торговельних систем (NEXТ) через API, розвиток маркет-мейкінгу та hero-операцій для підвищення ліквідності, створення спеціалізованих сегментів на біржі для інституційних угод (block trading).



Рисунок 3.3 Напрями розширення інвестиційних можливостей

Джерело: складено автором

Пропоновані механізми вдосконалення організації торгівлі

1. Створення «Пенсійного інвестиційного коридору»:

а. Введення обов'язкових або стимулюючих квот для НПФ/страховиків на інвестиції в корпоративні інструменти (5–15% портфеля з поступовим збільшенням).

б. Державні податкові пільги (звільнення від податку на дохід для довгострокових вкладень).

2. Розвиток продуктів колективного інвестування:

а. Сприяння запуску 5–10 нових ETF/індексних фондів на базі ПФТС або нової консолідованої біржі.

б. Інтеграція з платформою «Дія» для продажу пайових сертифікатів роздрібним інвесторам.

3. Регуляторні та інфраструктурні зміни:

а. У межах Цільової моделі інфраструктури (2025–2027) — забезпечення прямих зв'язків CSD з міжнародними депозитаріями для залучення іноземних інституційних інвесторів.

б. Обов'язкове розкриття інформації емітентами за стандартами ЄС для підвищення довіри інституційних гравців.

с. Створення компенсаційного фонду або механізмів гарантій для пенсійних активів.

4. Освітні та стимулюючі заходи:

а. Кампанії фінансової грамотності для роботодавців і працівників щодо добровільних пенсійних внесків.

б. Партнерство бірж з КУА для створення спільних продуктів.

І як результат впровадження пропонованого механізму вдосконалення це дозволить збільшити активи НПФ та ІСІ у 3–5 разів протягом 5 років, підвищити частку корпоративних інструментів у торгівлі до 15–25%, наблизити український ринок до польської моделі, де відкриті пенсійні фонди та інвестиційні фонди забезпечують значний попит на акції GPW і сприяють рекордним обсягам торгівлі.

Активізація інституційних інвесторів перетворить фондовий ринок України з «ринку ОВДП» на повноцінний механізм мобілізації капіталу для відновлення економіки. Це вимагає синхронних дій НКЦПФР, НБУ, Мінфіну, бірж та учасників

ринку в рамках оновленої Стратегії розвитку фінансового сектору та євроінтеграційних зобов'язань.

У межах розвитку небанківського сегмента фінансової системи доцільним є впровадження комплексу пріоритетних заходів, спрямованих на підвищення його ефективності та стійкості. За думкою Стеценка Б.С. [55] необхідно забезпечити належний рівень фінансової інклюзії як для фізичних, так і для юридичних осіб; удосконалити державну регуляторну політику щодо діяльності небанківських фінансових установ; активізувати впровадження інноваційних фінансових технологій; суттєво підвищити результативність механізмів захисту прав споживачів фінансових послуг; а також створити інституційні передумови для формування раціональної фінансової поведінки економічних агентів.

ВИСНОВКИ

Фондовий ринок відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності та розвитку фінансової системи держави. Фондовий ринок забезпечує мобілізацію інвестиційного капіталу, що використовується для фінансування інноваційних проєктів, модернізації виробництва та розвитку інфраструктури. Фондовий ринок виступає індикатором економічного розвитку держави, оскільки динаміка біржових індексів відображає загальний стан економіки та інвестиційний клімат.

Організація торгівлі цінними паперами в Україні сьогодні — це високотехнологічний вид професійної діяльності, що поєднує в собі функції регулювання ринкових процесів, забезпечення ліквідності та підтримання прозорого конкурентного середовища відповідно до стандартів ЄС.

Ліцензування професійної діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку в Україні є складним багаторівневим процесом, що регулюється нормами Законів України та нормативно-правовими актами НКЦПФР.

Нормативно-правове регулювання професійної діяльності на фондовому ринку України пройшло шлях від етапу створення (1990–1994 рр.) до сучасного етапу вдосконалення, орієнтованого на європейські стандарти.

Сформована система правових норм забезпечує комплексний контроль за діяльністю професійних учасників, проте потребує подальшого розвитку в напрямі посилення інституційної незалежності регулятора, впровадження компенсаційних схем захисту інвесторів та адаптації інфраструктури до викликів цифрової економіки.

Проведене дослідження свідчить про те, що сучасний стан фондового ринку України характеризується відновленням обсягів торгів після шоку 2022 р., домінуванням державних боргових інструментів та низькою активністю ринку акцій. Капіталізація та ліквідність корпоративного сегменту залишаються критичними слабкими місцями, що обмежує роль ринку в фінансуванні економіки. Водночас позитивні тенденції — гармонізація з ЄС, створення нової біржі, цифровізація та стратегічні реформи — створюють передумови для якісного розвитку.

Перспективи залежать від завершення воєнних дій, стабілізації макроекономіки та активної державної політики щодо залучення приватного капіталу. Реалізація цих напрямів дозволить перетворити фондовий ринок на дієвий інструмент післявоєнного відновлення та євроінтеграції України.

Оцінка діяльності професійних учасників фондового ринку в нашому дослідженні базувалась на чотирьох групах критеріїв: фінансові, операційні, ризикові та критерії ефективності. Методи оцінки застосовувалися комплексно: спочатку пруденційний + коефіцієнтний, потім операційний + рейтинговий. Застосування запропонованої методики показало, що лідером залишається ПФТС.

Аналіз тенденцій зміни кількості професійних учасників фондового ринку України свідчить про те, що інфраструктура ринку капіталу характеризується тенденцією до консолідації та скорочення кількості професійних учасників, що обумовлено реформуванням регуляторної системи, підвищенням ліцензійних вимог та структурними змінами фінансового сектору.

Для вдосконалення професійної діяльності було запропоновано посилення цифровізації, спрощення системи ліцензування, вдосконалення пруденційних вимог та підвищення рівня професійної освіти учасників. Робота в цих напрямках вдосконалення дозволить усунути основні проблеми, а саме недосконалість регулювання, низьку довіру інвесторів, та конкуренцію із іноземними платформами. Впровадження стимулів для брокерів також дозволить підвищити професійну діяльність на біржовому ринку до загальноєвропейського та світового рівня.

Активізація участі інституційних інвесторів є одним із ключових напрямів вдосконалення торгівлі на фондовому ринку, що дозволить підвищити ліквідність і обіговість в корпоративному сегменті, диверсифікувати структуру торгівлі через зменшення залежності від ОВДП, сприятиме справедливому ціноутворенню та залученню довгострокового капіталу та синергії з роздрібними інвесторами через розвиток накопичувальної пенсійної системи, розвиток інвестиційних фондів та ETF, зміни в регулюванні складу активів та інтеграцію з біржовою інфраструктурою.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Баластрик Л. О. Фондовий ринок : підручник. Київ : Знання, 2015. 621 с.
2. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 1999. 316 с.
3. Реверчук С. К., Реверчук Н. Й., Скоморович І. Г. Фондовий ринок : навчальний посібник. Київ : Атіка, 2013. 384 с.
4. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. Київ : Знання, 2015. 535 с.
5. Коваленко Ю. М. Фінансовий ринок : теорія та практика : навчальний посібник. Київ : Центр учбової літератури, 2018. 356 с.
6. Шишков С. Є., Шелудько Н. М. Індивідуальні інвестори на фондовому ринку України: проблеми та перспективи. Київ : Академперіодика, 2023. 126 с.
7. Ліпич М. А. Сутність фондового ринку. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки*. 2014. № 7. С. 44–47.
8. Береславська О. І. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. 2024. № 35(63). С. 34–39.
9. Шудрук Т. М., Ілюшик Ю. С. Розвиток фондового ринку України. *Економічний аналіз*. 2019. № 3. С. 112–118.
10. Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку та міжнародний досвід державного регулювання. *Socio-economic problems of the modern period of Ukraine*. 2021. № 2. С. 290–303.
11. Резнік Н. П., Остапчук А. Д. Стан та перспективи розвитку біржового фондового ринку України. *Ukrainian Journal of Applied Economics*. 2018. № 3. С. 62–66.
12. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 № 3480-IV.
13. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.
14. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV.

15. Фабоцці Ф. Ринки та інститути фінансових інструментів. Київ : Основи, 2014. 812 с.
16. Mishkin F. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. New York : Pearson Education, 2018. 720 p.
17. Fabozzi F. Capital Markets: Institutions and Instruments. New Jersey : Pearson Education, 2016. 688 p.
18. Bodie Z., Kane A., Marcus A. Investments. New York : McGraw-Hill, 2018. 1040 p.
19. Ross S., Westerfield R., Jordan B. Fundamentals of Corporate Finance. New York : McGraw-Hill, 2019. 912 p.
20. Saunders A., Cornett M. Financial Markets and Institutions. New York : McGraw-Hill Education, 2020. 784 p.
21. Татарин Н., Бундз Н., Кравчук А. ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ. *Молодий вчений*. 2021. №3 (91). С 379-383. URL: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-3-91-79>. (Дата звернення 12.03.2026).
22. Закон України «Про товарні біржі», в редакції Закону №738-IX від 19.06.2020.
23. Закон України «Про депозитарну систему України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text/>. (Дата звернення 15.03.2026).
24. Закон України «Про інститути спільного інвестування». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>. (Дата звернення 15.03.2026).
25. Стратегія розвитку фінансового сектору України (оновлена). URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=16. (Дата звернення 15.03.2026).
26. Звіт комісії з цінних паперів за 2024 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspfr-2024-rik.pdf>. (Дата звернення 16.03.2026).
27. Тімошенко Н. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 53. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-11>. (Дата звернення 15.03.2026).
28. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітична довідка за 1 квартал 2025 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/i-kvartal-2025.pdf>. (Дата звернення 16.03.2026).

29. Бачо Р., Пойда-Носик Н., Макарович В., Ганусич В., Вайданич Д. Прогноз розвитку фондового ринку України в умовах економічної нестабільності. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 4 (55). С 409-418. URL: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-55-56>. (Дата звернення 16.03.2026).
30. Індекс ПТФС – Інтернет ресурс URL: <https://tradingeconomics.com/ukraine/stock-market>. (Дата звернення 16.03.2026).
31. Рішення НКЦПФР від 10.08.2023 № 879 (Положення щодо організації торгівлі).
32. Development and Implementation of the Ukrainian Capital Market Infrastructure Target Model. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Development_Implementation_Ukrainian_Capital_Market_Infrastructure_Target_Model_10-2025.pdf?v=14. (Дата звернення 16.03.2026).
33. НКЦПФР визначила три стратегічні цілі розвитку фінансового ринку до 2027 року. URL: <https://news.finance.ua/ua/nkcpfr-vyznachyla-try-stratehichni-cili-rozvytku-finansovoho-ryнку-do-2027-roku>. (Дата звернення 31.03.2026).
34. Stock market capitalization, percent of GDP – Country rankings. URL: <https://theglobaleconomy.com>. (Дата звернення 21.03.2026).
35. World Bank Data (data.worldbank.org./indicator/CM.MKT.LCAP.GD/ZS) .
36. Закон України «Про аграрні ноти». Відомості Верховної Ради (ВВР), 2024, № 12, ст.65. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3586-20#Text>. (Дата звернення 21.03.2026).
37. Огляд фінансових ринків України та системи корпоративного управління для сталого відновлення. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/PDF%20-%20Огляд%20фінансових%20ринків%20України%20та%20системи%20корпоративного%20управління%20для%20сталого%20відновлення.pdf>. (Дата звернення 31.03.2026).
38. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітична довідка за ІV квартал 2024 року. Про роботу НКЦПФР та стан ринків капіталу та організованих товарних ринків. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp->

[content/uploads/2025/04/analychna-dovidka_4kv24_.pdf?utm_source=chatgpt.com](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analychna-dovidka_4kv24_.pdf?utm_source=chatgpt.com).

(Дата звернення 31.03.2026).

39. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітична довідка за II квартал 2025 року, URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/09/ii-kvartal.pdf> .(Дата звернення 31.03.2026).
40. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітична довідка за III квартал 2025 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/11/iii-kvartal.pdf> .(Дата звернення 31.03.2026).
41. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітична довідка за IV квартал 2025 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2026/02/IV-квартал.pdf> .(Дата звернення 31.03.2026).
42. Професійна діяльність на ринках капіталу. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/profesi-ina-diialnist-na-rynkakh-kapitalu/#tab-4> .(Дата звернення 21.03.2026).
- 43.Рішення НКЦПФР від 29.09.2022 № 1221 «Щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1221863-22#Text> .(Дата звернення 21.03.2026).
44. Інформаційна довідка за січень-грудень 2025 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> .(Дата звернення 21.03.2026).
45. Павлов В. І. Цінні папери в Україні : навч. посіб. / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. 2-ге вид., доповн. Київ : Кондор, 2009. 400 с.
46. Суторміна В. М., Савчук Н. В. Фондовий ринок: навч.-метод. посібник. Київ: КНЕУ, 2001. 72 с. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/9303> (KNEU Repository). (дата звернення 21.03.2026).
47. Гончарук Ю. О., Урванцева С. В. Фондовий ринок у системі фінансування інвестицій. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами* : матеріали конф. Київ : КНЕУ, 2025. С. 378–381. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/53664> (KNEU Repository). (дата звернення 21.03.2026).

48. Суторміна В. М., Дегтярьова Н. В. Фінансовий ринок : навч.-метод. посібник. 2-ге вид. Київ : КНЕУ, 2008. 172 с.
URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/9305> (KNEU Repository). (дата звернення 21.03.2026).
49. Опарін В. М., Паєнтко Т. В., Федосов В. М., Сущенко О. М., Савчук Н. В. Інновації у фінансовій сфері : монографія. Київ: КНЕУ, 2013. 444 с.
50. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами : навч. посібник. – 2-ге вид. Київ: КНЕУ, 2000. 156 с.
URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/25204> (KNEU Repository)
51. Коваленко Ю. М., Корнєєв В. В., Белінська Я. В. Особливості інвестиційної діяльності учасників ринків капіталу. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 55–63.
52. Коваленко Ю. М. К 56 Інвестиційні процеси на ринку цінних паперів: теорія та практика : монографія / Ю. М. Коваленко, Т. В. Біловус. Ірпінь : Державний податковий університет, 2023. 252 с.
53. Шапран Н., Гапонюк М., Шапран В. Роль ринку ОВДП в системі державних фінансів України. *Фінанси України*. 2023. №11. С. 116-128.
54. Гапонюк М.А., Левченко К.М. Сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні. *Міжнародний науковий журнал «Грааль науки»* № 27(травень, 2023). с.124-127.
URL: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science.12.05.2023.013>.
55. Стеценко Б.С. Інституційна фінансова інфраструктура: глобальні імперативи та українські реалії : монографія. Київ : КНЕУ, 2019. С.247.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Динаміка індексу ПФТС (2020–2026 рр.)

Рік	Значення індексу, пункти	Тенденція
2020	≈ 520	↓ спад після COVID-19
2021	≈ 540	↑ помірне відновлення
2022	≈ 490	↓ різке падіння (війна)
2023	≈ 450	↓ подальше зниження
2024	≈ 440	↓ стабілізація на низькому рівні
2025	≈ 450–460*	→ слабке відновлення
2026	≈ 460–462 (станом на березень)	→ стабільність

Джерело: [30]

Порівняння зі світовими індексами

Рік	ПФТС	S&P 500	FTSE 100	DAX
2020	↓	↓ (COVID-19)	↓	↓
2021	↑	↑ сильне зростання	↑	↑
2022	↓↓↓	↓ (інфляція, ставки)	↓	↓
2023	↓	↑	↑	↑
2024	→	↑	↑	↑
2025–2026	→	↑ стабільне	↑	↑

Джерело: [30]

ДОДАТОК Б

Ключові порівняльні показники фондових ринків України та Польщі

Показник	Україна (2025)	Польща (2025–поч. 2026)	Коментар
Ринкова капіталізація акцій	~1,6–4,4 млрд USD (дуже низька)	~640–712 млрд USD (лют. 2026)	Польща перевищує Україну в 150–400 разів. GPW — лідер CEE.
Обсяг торгівлі (equity, основний ринок)	Організований ринок ~730 млрд грн (~18 млрд USD) у 2024; 2025 — подібна динаміка, переважно ОВДП (>85%)	PLN 470,3 млрд (~110–120 млрд USD) на Main Market (+41,9% p/p); середньоденний ~1,89 млрд PLN	Польща має значно вищу ліквідність корпоративних акцій.
Кількість лістингових компаній	Кілька десятків активних (низька активність)	399 компаній (лютий 2026), включаючи 18 іноземних	Польща підтримує активний ринок IPO (55 у 2025).
Частка організованого ринку	~9,5% до ВВП (2024); ринок ОВДП	Висока ліквідність, velocity ratio високий; значна частка equity turnover	Польща ефективніше виконує функцію price discovery для приватного сектору.
Структура торгівлі	85–90% — ОВДП; корпоративні <2%	Домінування акцій та корпоративних інструментів; розвиток ETF, деривативів	Україна — ринок держборгу; Польща — повноцінний ринок капіталу.
Кількість інвесторів	Обмежена участь роздрібних	>2,5 млн брокерських рахунків (+565 тис. у 2025)	Польща активно залучає domestic investors.
Індекси та динаміка	PFTS ~463 пункти (стабільно низький)	WIG +47% у 2025; історичні максимуми (>127 тис. пунктів у 2026)	Польща показує сильне зростання, привабливість для глобальних інвесторів.
Інфраструктура	3 біржі (ПФТС домінує); модернізація NEXТ; Цільова модель консолідації 2025	Єдина потужна GPW Group; повна інтеграція з ЄС (MiFID II тощо)	Польща має зрілу, конкурентоспроможну інфраструктуру.

Джерело: складено автором

Додаток В

Обсяг зареєстрованих випусків акцій 2021-2025

Період	2021 Обсяг випуску акцій, млн грн	2022 Обсяг випуску акцій, млн грн	2023 Обсяг випуску акцій, млн грн	2024 Обсяг випуску акцій, млн грн	2025 Обсяг випуску акцій, млн грн	2021 Кількість випусків, шт	2022 Кількість випусків, шт	2023 Кількість випусків, шт	2024 Кількість випусків, шт	2025 Кількість випусків, шт
Січень	124,96	373,31	1255,4	446,98	1,7	5	5	8	8	1
Лютий	2 252,71	13,08	1514,5	306 303,86	561,11	7	2	1	3	1
Березень	1 883,98	0	0	250	965,2	3	0	0	1	8
Квітень	146,96	0	59,6	1 418,77	107,23	4	0	3	4	3
Травень	4 357,27	0	194,6	2 400,65	1 944,99	4	0	2	3	2
Червень	1 087,10	9,15	130	18 908,00	1 267,26	12	2	1	3	2
Липень	2 437,60	1032,58	297,5	7 403,15	1 036,51	9	2	4	10	6
Серпень	2 067,68	0	89,7	29,56	91	5	0	3	4	2
Вересень	3 244,52	790,3	3370,6	435,27	86,42	11	2	5	5	3
Жовтень	20 734,22	450,5	124,1	475,73	9,16	8	1	3	5	2
Листопад	2 390,87	304,3	1538,1	5358,89	2 935,09	7	2	3	6	4
Грудень	2 156,41	32075,08	577,6	21126,98	30 384,26	11	4	4	8	7
Усього	42 884,28	35048,3	9151,7	364557,84	39 389,93	86	20	30	60	41

Обсяг та кількість випусків корпоративних облігацій, зареєстрованих Комісією протягом січня – грудня 2025 року

Період	Обсяг випуску корпоративних облігацій, млн грн				Обсяг випуску корпоративних облігацій в мільйонах доларів США	Кількість випусків, шт
	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії		
Січень	0	0	0	0	0	0
Лютий	300,00	300,00	0	0	0	1
Березень	424,20	424,20	0	0	0	1
Квітень	452,50	452,50	0	0	0	5
Травень	2000,00	2000,00	0	0	0	2
Червень	0	0	0	0	0	0
Липень	20,00	20,00	0	0	0,70	3
Серпень	540,00	540,00	0	0	0	5
Вересень	450,00	450,00	0	0	0	3
Жовтень	135,00	135,00	0	0	0	5
Листопад	104,00	104,00	0	0	0	2
Грудень	230,00	230,00	0	0	0	2
Усього	4655,70	4655,70	0	0	0,70	29

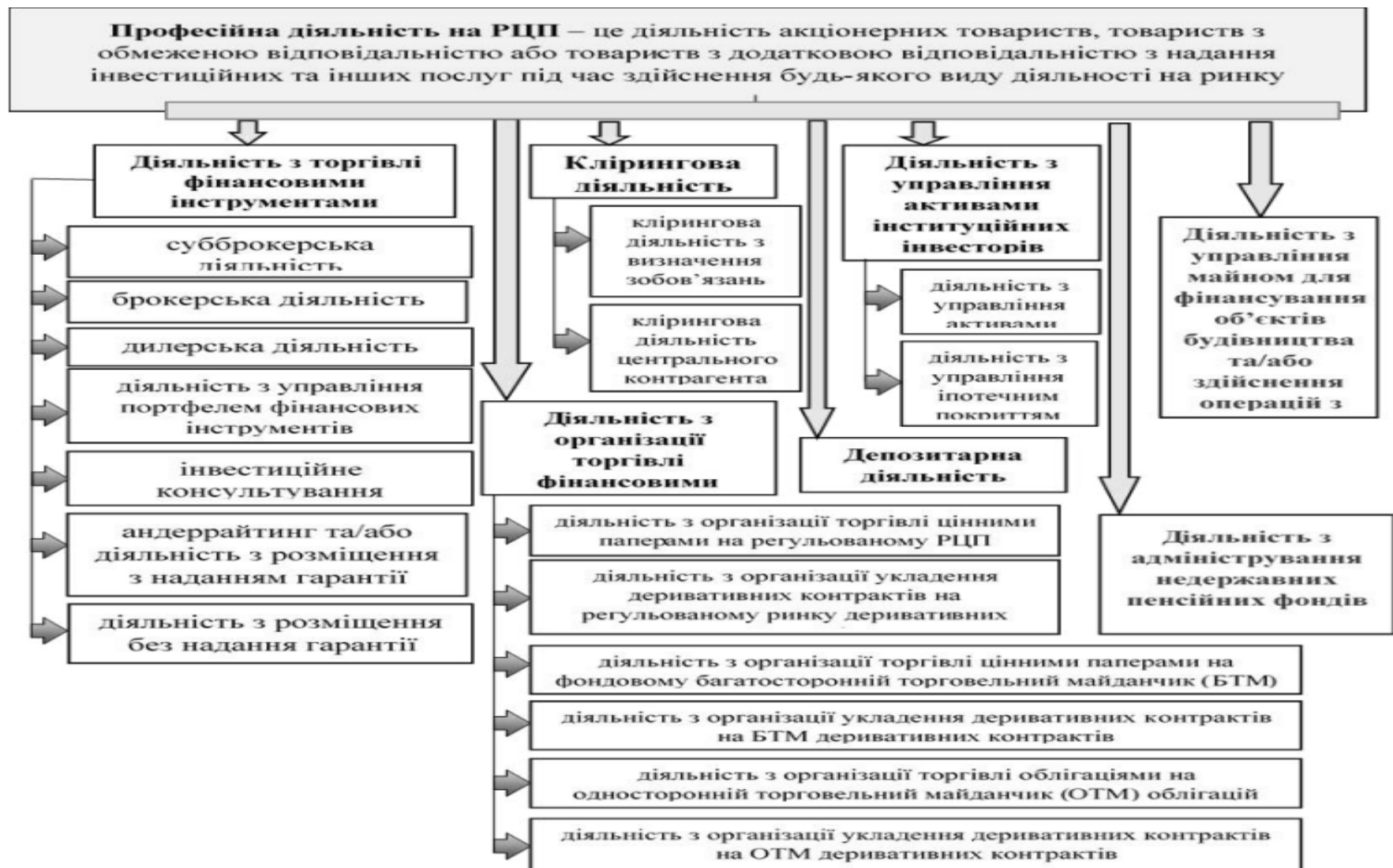
Джерело [44]

Закінчення додатку В

**Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих
ринків капіталу з розподілом за видами фінансових інструментів протягом
січня - грудня 2025 року, млн грн**

Період	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КіФ	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх дер- жавних позик України	Облігація зовнішніх дер- жавних позик України	Облігація іно- земної держави	Своп	Облігація іно- земного емітента	Облігація внутрішніх державних позик	Державний дері- ватив	Загальний підсу- мок
Січень	0,12	0,84	0	245,75	1186,67	48253,84	99,65	10214,78	38086,64	0	0	0	98088,30
Лютий	1,37	0,71	0	247,32	440,96	67926,01	114,35	4540,77	8472,10	0	0	0	81743,58
Березень	0,12	0,37	0	204,15	477,34	56973,76	928,97	2428,63	11231,31	17,68	0	0	72262,32
Квітень	0	0,91	0	276,04	577,04	68362,82	1270,72	10750,43	11559,95	0	0	0	92797,91
Травень	16,60	1,48	10,74	225,93	967,03	64911,10	773,62	2841,14	8408,97	0	0	0	78156,59
Червень	9,01	0,90	105,88	292,90	541,13	80090,52	1028,65	2565,76	11662,07	7,60	0	0	96304,41
Липень	9,96	0,17	610,67	33,15	486,93	55334,00	1717,76	4506,24	13556,76	15,38	0	0	76271,01
Серпень	2,56	1,08	389,98	26,32	382,10	60706,24	1456,91	3986,77	16046,23		0	0	82998,19
Вересень	0,18	17,44	234,60	28,02	897,66	79795,91	1182,04	4292,82	14392,11	10,16	0	0	100850,94
Жовтень	0,44	0,70	85,86	89,45	515,41	86878,18	1714,91	4210,69	13632,13	0	0	0	107127,76
Листопад	0,04	19,94	80,00	163,08	735,41	64876,12	2062,79	2014,25	25525,06	0	0	0	95476,69
Грудень	9,49	4,55	6,98	75,18	889,85	78936,68	3608,57	2266,88	8603,70	0	96,49	0,09	94498,45
Усього	49,88	49,09	1524,70	1907,29	8097,52	813045,18	15958,93	54619,14	181177,02	50,82	96,49	0,09	1 076 576,16

Джерело [44]



Продовження додатку Д

Професійна діяльність та учасники ринку цінних паперів в Україні

Вид професійної діяльності	Опис діяльності	Категорії учасників	Основні функції та послуги	Регуляторні вимоги та ліцензування	Етичні принципи та стандарти
Брокерська діяльність	Укладення деривативних контрактів та правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок та від імені клієнтів або за рахунок клієнтів, але від свого імені.	Інвестиційні фірми (акціонерні товариства, ТОВ, ТДВ), банки (при поєднанні діяльності).	Укладення правочинів в інтересах клієнта; ведення обліку активів клієнтів окремо від власних; звітування перед клієнтом; вчинення правочинів щодо фінансових інструментів.	Ліцензія НКЦПФР; окрема ліцензія на кожний вид діяльності; мінімальний початковий капітал від 1,5 млн до 4 млн грн залежно від права розпоряджатися активами клієнтів.	Пріоритетність інтересів клієнта над власними; добросовісність, законність, професіоналізм, незалежність та інформаційна відкритість; обов'язкове ознайомлення клієнта з правилами виконання доручень.
Дилерська діяльність	Укладення деривативних контрактів та правочинів щодо фінансових інструментів від свого імені та за власний рахунок.	Інвестиційні фірми.	Купівля-продаж фінансових інструментів за власні кошти; підтримання ліквідності (функції маркет-мейкера за договором з оператором).	Ліцензія НКЦПФР; мінімальний початковий капітал 4 млн грн (якщо є право розпоряджатися активами клієнтів) або 1,5 млн грн; відповідність критеріям платоспроможності та ліквідності.	Протидія маніпулюванню ринком; недопущення використання інсайдерської інформації; заборона маніпулювання цінами; дотримання принципів вільної ринкової економіки.
Субброкерська діяльність	Діяльність інвестиційної фірми з прийняття від клієнтів замовлень на укладення деривативних контрактів та правочинів щодо фінансових	Інвестиційні фірми (акціонерні товариства, ТОВ, ТДВ).	Прийняття та передача замовлень клієнтів на укладення правочинів; надання індивідуальних	Ліцензія НКЦПФР; початковий капітал не менше 4 млн грн (якщо є право розпоряджатися коштами) або 1,5 млн грн	Виконання доручень на найвигідніших для клієнта умовах (правила «best execution»); дотримання норм професійної етики СРО; запобігання

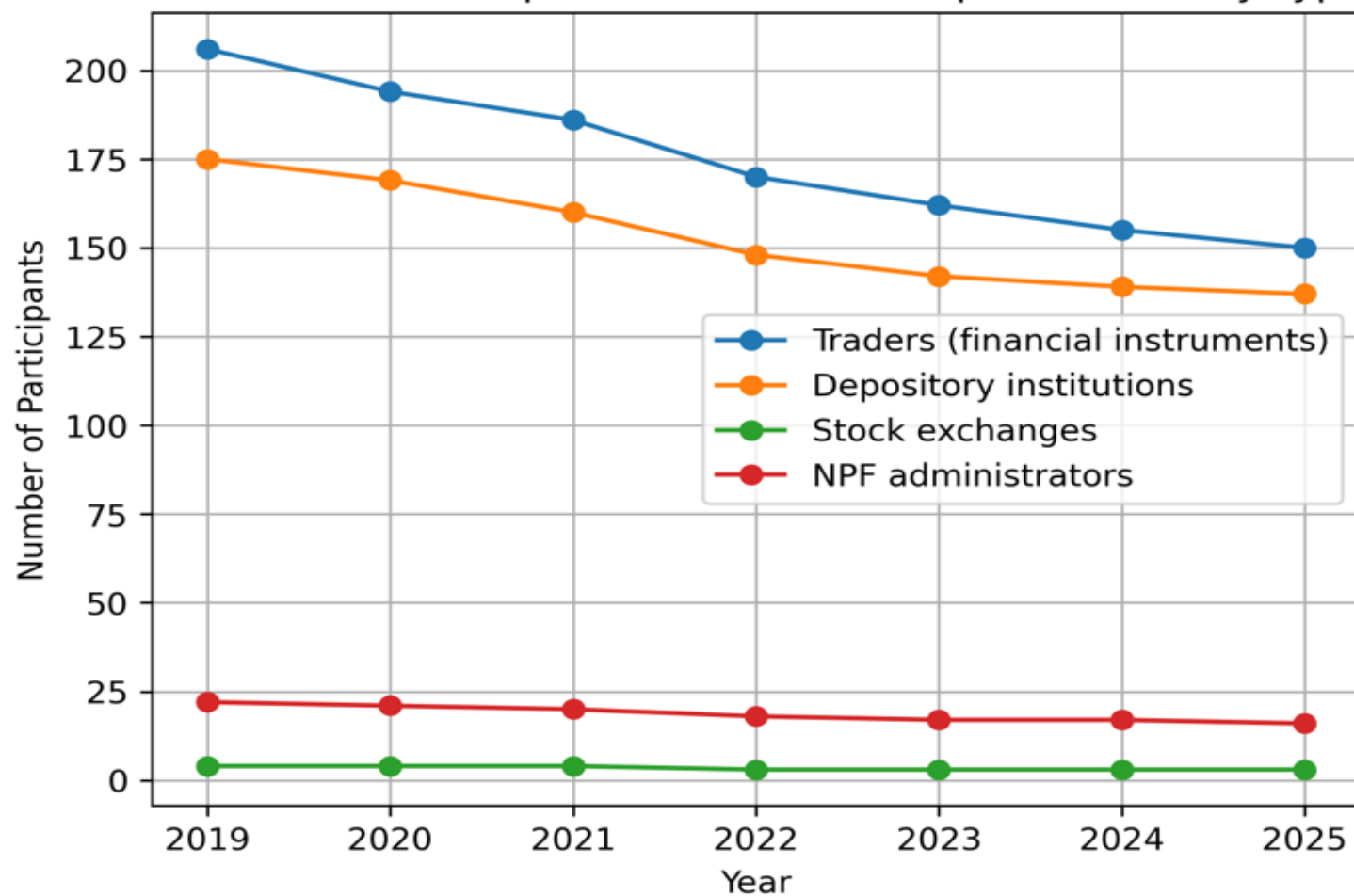
	інструментів за рахунок клієнтів і надання їх для виконання іншої інвестиційній фірмі (брокеру).		рекомендацій (якщо передбачено).	(якщо немає такого права).	конфлікту інтересів; правила «KYC» (знай свого клієнта).
Управління портфелем фінансових інструментів	Управління портфелями, що складаються з одного або більше фінансових інструментів, в інтересах клієнтів.	Інвестиційні фірми.	Прийняття інвестиційних рішень; аналіз фінансового стану клієнта для визначення придатності інструментів; періодичне звітування.	Ліцензія НКЦПФР; початковий капітал не менше 4 млн грн (якщо є доступ до коштів клієнта).	Дотримання інвестиційної декларації; надання рекомендацій на основі знань та досвіду клієнта; чесність у звітуванні.
Андеррайтинг	Діяльність з організації розміщення цінних паперів від свого імені та/або від імені емітента за винагороду, включаючи купівлю нерозміщених паперів за власний рахунок.	Інвестиційні фірми.	Підготовка проспекту емісії; визначення ціни шляхом зондування ринку; гарантування викупу залишку цінних паперів; організація розміщення з наданням гарантії або без неї.	Ліцензія НКЦПФР (окрема ліцензія в межах діяльності з торгівлі фінансовими інструментами); початковий капітал не менше 22 млн грн.	Відповідальність за достовірність відомостей у проспекті; недопущення маніпулювання цінами під час розміщення; професіоналізм; забезпечення повноти інформації для інвесторів
Депозитарна діяльність	Надання послуг із зберігання цінних паперів та обліку прав власності на них, обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери.	Центральний депозитарій, НБУ, депозитарні установи (банки або інвестиційні фірми).	Відкриття рахунків у цінних паперах; обслуговування обігу паперів; виплата доходів; ідентифікація власників; облік часток ТОВ та ТДВ; обслуговування обмежень прав.	Ліцензія НКЦПФР (крім НБУ та Центрального депозитарію); відповідність Закону України «Про депозитарну систему України».	Збереження професійної таємниці; надання рівного доступу власникам до інформації про їхні права; забезпечення цілісності облікової системи.

Закінчення додатку Д

Клірингова діяльність	Визначення зобов'язань (неттінг) та забезпечення розрахунків за правочинами щодо фінансових інструментів та активів у системі клірингового обліку.	Клірингові установи, оператори організованих ринків, Центральний депозитарій, НБУ, Розрахунковий центр.	Кліринг із визначення зобов'язань; функції центрального контрагента; управління ризиками та гарантійними фондами; здійснення розрахунків.	Ліцензія НКЦПФР (окремі ліцензії на кліринг зобов'язань та діяльність центрального контрагента); реєстрація правил клірингу; початковий капітал від 22 млн грн.	Прозорість правил клірингу; недискримінаційний допуск зобов'язань до клірингу; захист конфіденційної інформації; мінімізація ризиків при виконанні угод.
Організація торгівлі фінансовими інструментами	Створення умов для взаємодії учасників ринку з метою укладання правочинів щодо фінансових інструментів на організованих ринках через багатосторонні системи.	Оператори регульованого ринку (фондові біржі), оператори БТМ, оператори ОТМ.	Розробка недискреційних правил торгів; допуск активів та учасників; оприлюднення інформації про котирування, ціни та результати торгів.	Ліцензія НКЦПФР; мінімальний початковий капітал 22 млн грн; статус юридичної особи; погодження керівників з НКЦПФР.	Забезпечення цілісності ринку; запобігання конфлікту інтересів; боротьба з маніпулюванням; недискреційність правил та прозорість ціноутворення.
Управління активами	Професійна діяльність з управління активами інституційних інвесторів за винагороду.	Компанії з управління активами (КУА).	Управління активами ІСІ (інститутів спільного інвестування), управління активами НПФ (недержавних пенсійних фондів), управління іпотечним покриттям.	Ліцензія НКЦПФР; дотримання нормативів складу та структури активів.	Діяльність виключно в інтересах власників активів; заборона зловживань довірою клієнтів

Джерело: складено автором

Dynamics of Professional Participants of Ukraine's Capital Market by Type (2019-2025)



Джерело: складено автором