

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

Ефективна економіка. 2023. № 11.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.11.54>

УДК 336.761

О. В. Файчук,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри банківської справи та страхування,
Національний університет біоресурсів і природокористування України*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4056-0849>

В. А. Костюк,

к. е. н., доцент,

*в.о. завідувача кафедри банківської справи та страхування,
Національний університет біоресурсів і природокористування України*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7671-3603>

К. Ю. Костик,

студентка магістратури,

Національний університет біоресурсів і природокористування України

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0002-6705-5180>

РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ

O. Faichuk,

PhD in Economics, Associate Professor,

*Associate Professor of the Department of Banking and Insurance ,
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine*

V. Kostiuk,

PhD in Economics, Associate Professor,

*Acting Head of the Department of Banking and Insurance,
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine*

K. Kostyk,

Master student,

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET IN UKRAINE UNDER CONDITIONS OF WAR

У світлі сучасного економічного розвитку України, фондовий ринок стає надзвичайно важливим компонентом фінансової інфраструктури країни. У статті, присвяченій цій темі, розглянуто ключові особливості функціонування фондового ринку в Україні та проведено оцінку поточного стану інфраструктури ринку цінних паперів. Один з важливих аспектів, на який звертається увага, це вплив геополітичних змін на структуру ринку цінних паперів в Україні. Мова йдеться про розвиток повномасштабного вторгнення, що тим чи іншим чином залишило відбиток на торгівлі фінансовими інструментами на організованому ринку цінних паперів. Останні події призвели до посилення концентрації облігацій внутрішніх державних позик на ринку і значних змін у характері торгівлі. Це, у свою чергу, спричинило створення ситуації, яка може бути охарактеризована як невизначеність. В статті досліджено аналіз динаміки та структури фондового ринку в Україні, а також вивчення перспектив розвитку цього сектору на сучасному етапі. У рамках аналізу було досліджено основні показники ринку цінних паперів, зокрема обсяги випуску акцій, облігацій та біржових контрактів протягом періоду з 2018 по 2022 роки. Додатково, у статті було проведено детальний аналіз обсягів торгів фінансовими інструментами на окремих операторах організованих ринків капіталу протягом січня-травня 2023 року, а також їх розподіл за видами фінансових інструментів. Проаналізовано, яких заходів вживає Національний банк України в умовах дії воєнного стану та наскільки успішною є втілення Стратегії розвитку фінансового сектору України. Важливим аспектом дослідження є висвітлення ключових аспектів розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та ідентифікація потенційних проблем та можливих шляхів їх вирішення. Враховуючи зміни в геополітичній обстановці, дослідження ринку цінних паперів в Україні стає особливо важливим і вимагає подальшого удосконалення та стабілізації цього ключового фінансового інструменту в країні.

In light of the modern economic development of Ukraine, the stock market is becoming an extremely important component of the country's financial infrastructure.

The article devoted to this topic examines the key features of the functioning of the stock market in Ukraine and assesses the current state of the infrastructure of the securities market. One of the important aspects to which attention is drawn is the impact of geopolitical changes on the structure of the securities market in Ukraine. We are talking about the development of a full-scale invasion, which in one way or another left an imprint on the trading of financial instruments on the organized securities market. Recent events have led to increased concentration of domestic government loan bonds on the market and significant changes in the nature of trade. This, in turn, has created a situation that can be characterized as uncertainty. The article examines the analysis of the dynamics and structure of the stock market in Ukraine, as well as the study of the prospects for the development of this sector at the current stage. As part of the analysis, the main indicators of the securities market were studied, in particular, the volumes of issuance of shares, bonds and exchange contracts during the period from 2018 to 2022. In addition, the article carried out a detailed analysis of the volume of trades in financial instruments on individual operators of organized capital markets during January-May 2023, as well as their distribution by types of financial instruments. It has been analyzed what measures the National Bank of Ukraine takes under the conditions of martial law and how successful the implementation of the Strategy for the Development of the Financial Sector of Ukraine is. An important aspect of the research is highlighting the key aspects of the development of the domestic securities market and identifying potential problems and possible ways to solve them. Given the changes in the geopolitical environment, the study of the securities market in Ukraine becomes particularly important and requires further improvement and stabilization of this key financial instrument in the country.

Ключові слова: *інфраструктура, фондовий ринок, цінні папери, основні показники, обсяги торгів.*

Key words: *infrastructure, stock market, securities, main indicators, trading volumes.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Сучасний етап економічного розвитку України характеризується стійким ростом важливості фінансових інструментів, серед яких особливе місце відводиться цінним паперам. Випуск акцій під час створення акціонерних товариств у процесі приватизації державних підприємств сприяв формуванню та подальшому розвитку ринку цінних паперів в Україні. Ця масова приватизація призвела до емісії різних видів цінних паперів, які активно торгуються, знаходячись у власності різних власників і акціонерів, що мають акції. Проте, внаслідок різкої зміни воєнно-політичної ситуації в державі, відбулися деякі зміни на фондовому ринку, зокрема, посилення концентрації на військових облігаціях та зміна структури торгів на ринку, яка створює невизначеність.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Як українські вчені, так і іноземні, приділяють немалу увагу на коливання фінансового ринку під впливом війни: В. Долинська, С. Галеа, Д. Джозефс, І. Назарчук, К. Нілі, В. Колесник, С. Джордан-Вуд та інші.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Головна мета полягає у дослідженні ринку цінних паперів в Україні, оцінці рівня його капіталізації та розгляді можливих шляхів вдосконалення інфраструктури ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок України поступово модернізується і, якщо порівнювати його з тим, що було наприкінці 1990-х рр., то бачимо чимало позитивних змін. Ваучерна приватизація створила передумови для появи кількох великих промислово-фінансових груп (ПФГ), які, використовуючи практично повну бездіяльність Антимонопольного комітету, сконцентрували у своїх руках більшість прибуткових активів. В умовах гіперінфляції, високих відсоткових ставок і обмеженого контролю за фінансовими ринками та частки власності міноритарних акціонерів приватизованих підприємств були розмиті та знецінені, тому розвиток реального фондового ринку був обмеженим. Водночас кількість організаторів біржових торгів зростала, а контракти з Центральним банком

використовувались як інструмент перерозподілу капіталу між олігархічними групами.

Ситуація стала змінюватися після фінансової кризи 2008-2009 років, наслідки якої уряд намагався пом'якшити за допомогою різкого падіння вартості гривні. Якщо в період з 2006 по 2009 роки середньорічний обсяг угод на фондовому ринку із цінними паперами становив приблизно 35 мільярдів гривень (5,6 мільярда доларів), то починаючи з 2010 року спостерігається різке зростання до 131,3 мільярда гривень (16,3 мільярда доларів) у 2015 році. У 2016 році відбулося стрімке зниження до 290,8 мільярда гривень (12,6 мільярда доларів), за яким слідувало незначне скорочення в 2017-2018 роках та подальший ріст в 2019-2022 роках (табл.1).

Таблиця 1. Основні показники фондового ринку України протягом 2018-2022 рр., млрд дол.

Показник	Роки					Відносне відхилення 2022/2018
	2018	2019	2020	2021	2022	
Кількість організаторів торгівлі	8	5	6	4	4	-50%
Кількість випусків акцій	118	93	78	71	35	-70,3%
Обсяг випуску акцій	324,8	22,3	63,5	33	9,9	-97%
Кількість випуску облігацій	114	110	88	96	72	-36,8%
Обсяг випуску облігацій	8,4	15,5	11,3	32,9	6,7	-20,2%
Обсяг біржових контрактів	205,8	560,9	305,0	335,4	204,1	-0,8%
- на первинному ринку	4,0	5,9	3,3	0,2	0,3	-92,5%
- на вторинному ринку	201,8	254,9	301,7	335,2	203,8	+1,0%

Джерело: складене автором на основі [1]

Під час дії воєнного стану, Національний банк України активно здійснює заходи для забезпечення фінансової стійкості країни та регулювання фінансового сектору. Спільно з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, вони впроваджують Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

Упродовж 2020–2022 років, попри вплив повномасштабної військової агресії росії та світової пандемії COVID-19, фінансовим регуляторам вдається досягати прогресу у втіленні Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. За підсумками 2021 року 85% заходів дорожньої карти реалізації документа виконано або виконується згідно із затвердженим графіком. [2]

Незважаючи на продовження воєнних дій, міжнародні резерви України досягли найвищого рівня за останні 12 років станом на 01 червня 2023 року, складаючи 37,3 млрд доларів США. Такий успіх був досягнутий завдяки надходженню фінансової допомоги від міжнародних партнерів, а також зниженню обсягів чистого продажу валюти Національним банком та здійсненню помірних боргових виплат країни в іноземній валюті. Зокрема, на валютні рахунки уряду надійшло 4 323 млн доларів США, з яких 1 616 млн доларів США – макрофінансова допомога від Європейського Союзу, 1 250 млн доларів США – надійшло від Сполучених Штатів Америки через трастовий фонд Світового банку, 1 074 млн доларів США – від розміщення валютних ОВДП (облігацій внутрішньої державної позики), та 383 млн доларів США – надійшло від Світового банку [3]

Ефективне функціонування ринку державних цінних паперів під час кризового стану економіки, у зв'язку із військовим станом у державі, сприяє посиленню інвестиційної активності. Наразі, великого значення набуває підвищення ефективності інструментів ринку державних цінних паперів, що обумовлено потребою ураховувати реальні наявні фінансово-економічні можливості країни. Органи державного управління використовують ОВДП, як ефективний інструмент залучення коштів до державного бюджету, збільшення статутного капіталу банків, погашення заборгованості по ПДВ, реструктуризація залишку заборгованості КМУ перед НБУ [4].

Простеживши спрямування залучених коштів з розміщення ОВДП можна проаналізувати стан економіки країни. В період з 2014 по 2016 рік відбулись значні зміни в економічній сфері України, що, в свою чергу, вплинуло на призначення та цілі випуску державних цінних паперів. Зокрема, на початку 2016 року велика частина коштів від розміщення ОВДП була спрямована на

підвищення статутного капіталу банків (73%), і ця тенденція продовжувалася й у 2017 році (68,3%). Такий розвиток подій пояснювався кризовою ситуацією у банківській системі України. Значна кількість банків на той час стали неліквідними та неплатоспроможними, внаслідок чого їх кількість стрімко зменшувалася.

У 2018 році відбувається повне залучення коштів, отриманих від розміщення ОВДП, до державного бюджету. Це свідчить про відносну стабілізацію банківської системи та економіки в цілому. За 9 місяців 2022 року розміщено рекордну кількість ОВДП на суму 427 155,32 млн грн, з яких до бюджету залучено лише 26,3%. Більша частина цих коштів була спрямована на погашення внутрішніх державних облігацій. Варто відзначити, що свій потенціал ефективно проявили військові ОВДП. Найбільший портфель відповідних цінних паперів утримують банки – первинні дилери. Портфель військових облігацій, сконцентрований громадянами та бізнесом України, станом на 1 червня 2023 року, є другим за обсягом – 26 510,4 млн грн або 37,5% від загального обсягу придбаних гривневих військових ОВДП (станом на 1 травня – 24 586,1 млн грн або 35,4%); [5].

Таким чином, ринок державних цінних паперів є ефективним джерелом залучення коштів з метою посилення стійкості, стабільності та збалансованості бюджетної системи. В умовах воєнного стану ОВДП сприяють забезпеченню стабільних надходжень до бюджетної системи. Аналіз останніх років показав, що уряд вдало використовує потенціал даного інструменту, поступово розширюючи коло інвесторів та змінюючи умови розміщення. За результатами торгів на організованих ринках капіталу впродовж п'яти місяців 2023 року обсяг торгів фінансовими інструментами склав 169,1 млрд грн, 465,0 млн доларів США та 34,3 млн євро. [1]

Що стосується структури обсягів торгів на фондовому ринку України з розподілом за фінансовими інструментами, то ситуація дійсно дещо скрутна, оскільки упродовж останніх років державні облігації продовжують витісняти практично всю решту фінансових інструментів. Для прикладу, за підсумками 2022 року на державні облігації припадає 97,6% торгів, а на акції підприємств

лише 0,19%, хоча ще буквально 4 роки тому спостерігався відносний баланс популяризації цінних паперів. [1]

На сьогоднішній день в Україні функціонує 11 фондових ринків, основні офіси яких розміщені у Києві, Дніпрі та Миколаєві. Проте лише на 3 із них припадає практично всього 99,9% від загального обсягу угод із цінними паперами [12]. Реальні торги цінними паперами до недавнього часу здійснювалися на трьох із них: Українській біржі; фондовій біржі «ПФТС»; фондовій біржі «Перспектива». У таких країнах, як Польща, Франція, Туреччина, Італія, Нідерланди, Британія, ринок у цілому консолідований, і торги відбуваються на одній біржі, яка до того ж може бути частиною міжнародного консорціуму з декількох національних бірж. [6]

Протягом січня-травня 2023 року порівняно з даними аналогічного періоду 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився на 65,1 млрд. грн. (січень-травень 2022 року – 104,0 млрд грн). [4]

Таблиця 2. Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня-травня 2023 року, млн грн

Період	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УБ	Усього
Січень	18178,6	9880,5	928,0	28987,0
Лютий	14206,8	5593,0	1467,3	21267,2
Березень	21377,9	11653,5	1164,4	34195,8
Квітень	25594,4	12553,8	626,7	38774,9
Травень	25334,4	19895,8	602,4	45832,6
Усього	104692,1	59576,6	4788,8	169057,5

Джерело: Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України [4]

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом зазначеного періоду зафіксовано з ОВДП – 155,6 млрд грн (92,0% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня-травня поточного року). (таблиця 3)

Таблиця 3. Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня-травня 2023 року, млн грн

	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Усього
Акції	1,6	1,8	3,0	18,3	9,8	34,5
Акції іноземного емітента	1,3	0,8	1,2	1,3	0,2	4,9
Акції КІФ	0,1	0,001	0,0	0,0	0,00	0,1
Корпоративна облігація	4,2	171,0	867,3	290,7	452,3	1785,4
ОВДП України	27303,7	19830,3	31003,4	36021,2	41444,3	155602,9
ОЗДП України	1,8	2,2	6,9	14,5	5,5	30,9
Облігації іноземної держави	1674,5	1229,4	2313,9	2405,6	3871,0	11494,4
Інвестиційні сертифікати	0,0	0,03	0,03	0,8	0,7	1,6
Облігації підприємств	0,0	31,6	0,0	0,0	40,2	71,8
Облігації іноземного емітента	0,0	0,0	0,0	22,4	8,6	31,0
Усього	28987,0	21267,2	34195,8	38774,9	45832,6	169057,5

Джерело: Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України [4]

Отож, обсяг торгів ОВДП значно перевищує обсяг торгів іншими фінансовими інструментами, складаючи в середньому 92,0% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на ринках капіталу.

Це може свідчити про те, що ОВДП є надійним інструментом серед інвесторів в умовах поточних ринкових умов. Інвестори, шукаючи безпечних та стабільних варіантів інвестування своїх коштів, віддають перевагу державним облігаціям. Такий високий попит на ОВДП в період військового стану може бути пов'язаний зі зростанням довіри до фінансових інструментів держави, оскільки в умовах політичної нестабільності державні облігації є відносно безризиковими, а тому і більш привабливими для інвесторів. Крім того, уряд може активно просувати ОВДП на ринку, що також призводить до збільшення їх обсягу торгів.

Можливо, однією з причин виходу українських бізнес-компаній на міжнародні фондові біржі є недосконалість у законодавстві та недовіра до

внутрішнього організованого фондового ринку України. Інвестиційно зорієнтованим підприємствам здається більш привабливим проходити лістинг та залучати капітал саме за кордоном, де присутні більш розширені можливості та різноманітність інвесторів. Приблизно 30 українських компаній вже використовують можливості закордонних фондових бірж, зокрема, Варшавської та Лондонської, і основні сфери діяльності цих компаній охоплюють сільське господарство, металургію, нерухомість, гірничодобувну та харчову промисловість. [7]

Проблемою для вітчизняного ринку є домінування державних облігацій, що призводить до концентрації ліквідності на одному фінансовому інструменті. Хоча облігації є надійними та захищеними, їх популярність в Україні також пов'язана з відсутністю цікавих інвестиційних можливостей вітчизняних бізнес-компаній, які пропонуються на ринку. Навіть входження деяких великих американських компаній на українські біржі на початку 2021 року не змінило ситуацію на краще.

Таким чином, можна виокремити декілька факторів, які сприяють цій ситуації: недостатній інтерес громадян до активних інвестицій, обмежений вибір фінансових інструментів та низький рівень доходів населення. Ці чинники разом призводять до домінування державних облігацій на ринку та обмеженої різноманітності інвестиційних можливостей для інвесторів в Україні.

Слід відзначити, що важливим аспектом є зміна структури угод на вторинному ринку, зокрема у зв'язку з умовами угод «поставка проти оплати». Починаючи з січня і до грудня 2022 року, частка цих угод від загального обсягу угод на вторинному ринку скоротилася з 84% до 24%, що свідчить про більший розвиток позабіржових операцій з ОВДП. Крім того, протягом цього періоду частка угод з ОВДП, які розраховані у валюті, зросла з 10% до 38%.

Один із важливих факторів, який спричинив зниження активності на українському біржовому ринку в 2022 році, полягає у негативних наслідках зовнішньої збройної агресії, а також в довготривалій забороні на обіг різних видів цінних паперів, за винятком військових облігацій. В той же час, впродовж

2022 року відбувся помітний ріст інтересу індивідуальних інвесторів, що відбувся завдяки поширенню технологічних рішень та стимулюванню з боку регуляторів, які спростовують доступ населення до операцій з державними облігаціями та, у меншій мірі, цінними паперами іноземних емітентів.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Умови військового стану, безумовно, впливають на ринки капіталу, створюючи нестабільність та невизначеність для інвесторів. Однак, вищенаведена статистика показує, що обсяг торгів на ринках капіталу в Україні протягом січня-травня 2023 року значно зросли порівняно з аналогічним періодом минулого року. Відповідно, це пояснюється тим, що держава випустила більшу кількість державних цінних паперів (які, як було виявлено раніше, є більш привабливими для інвесторів в умовах військового часу), і саме за рахунок ОВДП обсяг торгів за розглядуваний період мав тенденцію до зростання.

Надзвичайно важливим завданням є пошук більш сучасних, ефективних інструментів, які зможуть реалізувати свій потенціал в умовах поточного соціально-економічного розвитку, з метою зміцнення стійкості, стабільності та балансу бюджетної системи країни.

Література

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення 17.10.2023)
2. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy> (дата звернення 17.10.2023)
3. Національний інститут стратегічних досліджень: Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voynenoho-12> (дата звернення 17.10.2023)
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: офіційний сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення 17.10.2023)
5. Офіційний сайт НБУ: Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-z-pochatku-povnomasshtabnoyi>

-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-ponad-498-mlrd-grn-v-ekvivalenti--depozitariy-nbu (дата звернення 17.10.2023)

6. Васильєв О.В., Кайдаш О.В. Сегментація інфраструктурного забезпечення ринку інвестицій в Україні. 2018. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/21_2018_ukr/9.pdf (дата звернення 17.10.2023)

7. Новойтенко І.В. Досвід та перспективи українських компаній на фондових біржах. *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»*. №2. Київ. 2022.

8. Школьник І. О.; Бондаренко Є. К. Структурне моделювання факторів розвитку фондового ринку. *Бізнес Інформ*. 2017. №4.

9. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. №3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/3480-15> (дата звернення 17.10.2023)

10. Залучення України від продажу ОВДП на аукціонах із початку повномасштабної війни. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zaluchennya-ukrayini-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-iz-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-perevischuyut-ekvivalent-1664-mlrd-grn--depozitariy-nbu> (дата звернення 17.10.2023)

11. Фондові біржі в Україні та світі: що це і як працює. URL: https://24tv.ua/education/fondovi-birzhi-ukrayini-sviti-shho-tse-yak-pratsyuye-ostanni-novini_n1621860 (дата звернення 17.10.2023)

References

1. National Securities and Stock Market Commission (2023), “Analytical data on the development of the stock market”, Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (Accessed 17.10.2023)

2. National Bank of Ukraine (2023), “Strategy for the development of the financial sector of Ukraine until 2025”, Available at: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy> (Accessed 17.10.2023)

3. National Institute for Strategic Studies (2023), “Review of instruments to support financial stability under martial law in Ukraine”, Available at:

<https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voyennoho-12> (Accessed 17.10.2023)

4. National Securities and Stock Market Commission: official website (2023), Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/> (Accessed 17.10.2023)

5. NBU official website (2023), “Statistics on the sale and repayment of government bonds”, Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-ponad-498-mlrd-grn-v-ekvivalenti--depozitariy-nbu> (Accessed 17.10.2023).

6. Vasiliev, O.V. and Kaydash, O.V. (2018), “Segmentation of infrastructure provision of the investment market in Ukraine”, Available at: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/21_2018_ukr/9.pdf (Accessed 17.10.2023).

7. Novoitenko, I.V. (2022), “Experience and prospects of Ukrainian companies on stock exchanges”, *Effective Economy*, vol. 2, Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=10028> (Accessed 17.10.2023).

8. Schoolboy, I. O. and Bondarenko, E. K. (2017), “Structural modeling of factors of stock market development”, *Business Inform*, vol. 4.

9. Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine “On Securities and Stock Market”, Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/3480-15> (Accessed 17.10.2023).

10. National Bank of Ukraine (2023), “Attracting Ukraine from the sale of government bonds at auctions since the beginning of a full-scale war”, Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zaluchennya-ukrayini-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-iz-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-perevischuyut-ekvivalent-1664-mlrd-grn--depozitariy-nbu> (Accessed 17.10.2023).

11. Ziatiuk, S. (2021), “Stock exchanges in Ukraine and the world: what it is and how it works”, Available at: https://24tv.ua/education/fondovi-birzhi-ukrayini-sviti-shho-tse-yak-pratsyuye-ostanni-novini_n1621860 (Accessed 17.10.2023).

Стаття надійшла до редакції 28.10.2023 р.