

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.7

Ярмішко Антон Олександрович

*здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої,
Державного науково-дослідного інституту
інформатизації та моделювання економіки*

Yarmishko Anton

PhD Student of the

State Research Institute for Informatization and Economic Modeling

ORCID: 0009-0006-2348-8864

ІНСТИТУЦІЙНА РОЛЬ ФОНДОВИХ БІРЖ У ФІНАНСУВАННІ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

THE INSTITUTIONAL ROLE OF STOCK EXCHANGES IN FINANCING OF ENTERPRISES IN UKRAINE

***Анотація.** Вступ. Фондові біржі – ключовий елемент фондового ринку, що сприяє розвитку вторинного ринку цінних паперів і залученню інвесторів до ринку капіталу. В Україні проблеми фондового ринку гальмують його розвиток і ефективність біржових механізмів, які здебільшого обслуговують боргові потреби держави, а не реальний сектор економіки. Це призводить до зниження інтересу до торгівлі цінними паперами, скорочення кількості бірж і незбалансованого розвитку ринку. Водночас фондові біржі мають значний потенціал для фінансування українських підприємств, але це вимагає перегляду концептуальних основ організації ринків капіталу. Це підкреслює актуальність дослідження.*

***Мета.** Метою дослідження є поглиблення теоретичних та практичних засад посилення інституційної ролі фондових бірж у фінансуванні підприємств України.*

Матеріали і методи. Матеріалами для проведеного дослідження слугували: вітчизняне законодавство, що регламентує біржову торгівлю в Україні; наукові дослідження, що стосуються обраного напрямку; статистичні дані державних регуляторів. Методологічну основу дослідження склали загальні та спеціальні методи, зокрема: узагальнення, систематизація, аналіз, синтез, індукція, дедукція, наукова абстракція, метод експертних оцінок.

Результати. Дослідження довело, що за наявних умов біржовий ринок України не виконує покладених на нього функцій, а саме: акумуляції, інвестування, стимулювання, інформування та інших. Інституційна роль фондових бірж у фінансуванні підприємств – декларативна, а присутні бар'єри стримують розкриття фінансового потенціалу бірж. Це обґрунтовує необхідність активізації та посилення значення фондових бірж для диверсифікації джерел фінансування корпоративного сектору. Ключові напрями активізації спрямовані на запуск другого рівня пенсійної системи, стимулювання IPO, підвищення довіри до інституту бірж.

Перспективи. Перспективи подальших досліджень полягають у розкритті потенціалу фондових бірж як механізмів підтримки економічної активності.

Ключові слова: фондові біржі, фінансові інструменти, цінні папери, біржова торгівля, капіталізація, фінансування підприємств, джерела фінансування.

Summary. Introduction. Stock exchanges are a key component of the stock market, facilitating the development of the secondary securities market and attracting investors to the capital market. In Ukraine, issues within the stock market hinder its development and the efficiency of exchange mechanisms, which primarily serve the state's debt needs rather than the real economy. This leads to reduced interest in securities trading, a decline in the number of exchanges, and

an unbalanced market development. However, stock exchanges hold significant potential for financing Ukrainian enterprises, which requires a revision of the conceptual foundations of capital market organization. This highlights the relevance of the study.

Objective. The aim of the study is to deepen the theoretical and practical foundations for strengthening the institutional role of stock exchanges in financing Ukrainian enterprises.

Materials and Methods. The materials used for the study included: Ukrainian legislation regulating stock exchange trading; scientific research related to the chosen topic; and statistical data from state regulators. The methodological basis of the study consisted of general and specialized methods, including: generalization, systematization, analysis, synthesis, induction, deduction, scientific abstraction, and the expert evaluation method.

Results. The study has shown that, under current configurations and conditions, Ukraine's stock market fails to fulfill its intended functions: accumulation, investment, stimulation, information provision, and others. The institutional role of stock exchanges in financing enterprises remains declarative, with existing barriers hindering the realization of their financial potential. This underscores the need to enhance the significance of stock exchanges to diversify funding sources for the corporate sector. Key directions for activation include launching the second tier of the pension system, promoting IPOs, and increasing trust in the institution of stock exchanges.

Prospects. The prospects for further research lie in exploring the potential of stock exchanges as mechanisms for supporting economic activity.

Key words: *stock exchanges, financial instruments, securities, exchange trading, capitalization, enterprise financing, funding sources.*

Постановка проблеми. Фондові біржі є важливою інституційною одиницею будь-якого фондового ринку. Організовані торгівельні

майданчики в усьому світі є основою розвитку вторинного ринку цінних паперів та класичним механізмом залучення приватних та інституційних інвесторів до ринку капіталів. Проблеми, що притаманні фондовому ринку України стримують його активний розвиток та перешкоджають продуктивності біржових механізмів трансформації фінансових потоків у капітал. Першочерговим завданням фондового ринку в цілому та фондових бірж зокрема є фінансове обслуговування реального сектору. В Україні ж сформувалась ситуація, для якої звичним призначенням фондового ринку є обслуговування боргових потреб держави. Очевидним, за таких умов, є скорочення кількості фондових бірж, адже зацікавленість до торгівлі цінними паперами знижується, ринок не розвивається збалансовано та перестає виконувати свої функції. В той же час потенціал фондових бірж як трансформаційних механізмів фінансування капіталу українських підприємств залишається значним, але потребує зміни концептуальних засад організації ринків капіталу. Зазначене пояснює актуальність обраного напряму дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню діяльності фондових бірж як частини фондового ринку країни присвячено чимало наукових публікацій. В ході даного дослідження важливу роль відіграли напрацювання Водолазської О. [6], Вергелюк Ю. [7, 8], Ганцяка М. [8], Крупки А. [1], Ковалюк А. [4], Колеснік С. [6], Ковальчук С. [9], Пиріг Г. [1], Улич О. [4]. Однак, не зважаючи на масштабність проведених досліджень, більшість з них зосереджують увагу на проблемах розвитку самих бірж та фондового ринку в цілому, а не розглядають аспект можливостей залучення фінансових ресурсів корпоративним сегментом через біржові механізми. Це підтверджує необхідність наукових розробок в цьому напрямку.

Мета статті. Метою дослідження є поглиблення теоретичних та практичних засад посилення інституційної ролі фондових бірж у фінансуванні підприємств України.

Матеріали і методи. Матеріалами для проведеного дослідження слугували: вітчизняне законодавство, що регламентує біржову торгівлю в Україні; наукові дослідження, що стосуються обраного напрямку; статистичні дані державних регуляторів. Методологічну основу дослідження склали загальні та спеціальні методи, зокрема: узагальнення, систематизація, аналіз, синтез, індукція, дедукція, наукова абстракція, метод експертних оцінок.

Виклад основного матеріалу. У світовій економічній системі активно розвиваються процеси глобалізації, що вимагає від окремих економічних систем активної участі та розвитку інтеграційних механізмів. Це дозволяє їм бути частиною злагодженого торгово-фінансового механізму та отримувати відповідні переваги. Фондові біржі посідають особливу роль у світовому фінансовому просторі. Проте їх обмежений розвиток та відсутність умов для забезпечення потреб всередині країни не дозволяє повністю використовувати можливості такого способу перерозподілу фінансування. Сукупність боргових та пайових цінних паперів, що вільно обертаються на ринку та є основою укладення угод щодо фінансових активів, створюють основу для формування капіталу та забезпечують потребу фондового ринку і його системоутворюючому центрі – фондовій біржі.

Особливого значення розвиток фондових бірж набуває в умовах дефіциту фінансових ресурсів суб'єктів реальної економіки. На етапі виробництва фондові біржі сприяють розвитку продуктивних сил, створення різноманітних нових виробничих галузей, здійснення їх технічного переоснащення, надає можливість освоєння інноваційних ідей та розробок прогресивних технологій, формуючи належні умови для їх створення. Крім цього, фондові біржі не лише організовують торгівлю фінансовими інструментами, але й виступають інституційними суб'єктами, набувають ролі партнерів і надають різноманітні біржові послуги учасникам

фондових ринків. У таблиці (табл. 1) систематизовано ключові функції фондових бірж.

Відсутність серед науковців єдиного бачення на функціональне призначення фондових бірж окреслює їх функціональну багатогранність. Крупка А. та Пиріг Г. обґрунтовано виокремлюють цінову функцію, функцію прогнозування цін, функцію хеджування, спекулятивну та інформаційну функції. Особливе місце від науковці відводять лістингу та делістингу цінних паперів «лістинг цінних паперів передбачає включення організатором торгів цінних паперів до списку цінних паперів, що мають право на участь в організованих торгах для укладання угод купівлі-продажу, включаючи також включення цінних паперів біржою до котирувального списку. Відповідно, делістинг цінних паперів передбачає виключення організатором торгів цінних паперів зі списку цінних паперів, які мають право на участь в організованих торгах для укладання угод купівлі-продажу, включаючи також виключення цих цінних паперів біржою з котирувального списку» [1].

Усі перелічені функції фондових бірж належать до категорії загальноринкових, що забезпечують стабільність, прозорість і ефективність функціонування ринку капіталів. Водночас інституційне призначення фондових бірж виявляється найбільш повноцінно за умов розвиненого біржового середовища, належного рівня фінансової грамотності населення та високого ступеня довіри до фінансової інфраструктури. У таких економіках, як США та інші провідні країни світу, біржі відіграють важливу роль у мобілізації заощаджень домогосподарств, спрямовуючи їх у продуктивні інвестиції. Це не лише сприяє збереженню та нарощуванню капіталу населення, а й забезпечує підприємства фінансовим імпульсом для розширення виробництва, інноваційного розвитку та конкурентоспроможності в умовах глобалізованого ринку.

Ключові функції фондових бірж

Функції	Характеристика
Ціноутворення	Визначення справедливої ринкової вартості фінансових інструментів через попит і пропозицію.
Гарантування угод	Забезпечення виконання зобов'язань сторін угоди, мінімізація ризиків невиконання.
Рейтингова оцінка фінансових інструментів	Надання учасникам ринку орієнтирів щодо надійності й інвестиційної привабливості інструментів.
Розв'язання спорів	Функціонування біржових арбітражів або звернення до незалежних третейських органів для врегулювання конфліктів.
Хеджування	Надання інструментів для страхування цінкових ризиків учасників ринку.
Формування	Сприяння довірі інвесторів через прозорість, надійність і ефективність біржових механізмів.
Акумуляція капіталу	Забезпечення доступу підприємств до фінансових ресурсів шляхом публічного розміщення акцій та облігацій.
Інституційне посередництво	Виконання ролі платформи, яка об'єднує емітентів, інвесторів і регуляторів у правовому полі.
Стимулювання корпоративної прозорості	Вимоги до звітності та розкриття інформації підвищують якість управління підприємствами.
Інформаційна функція	Поширення достовірної інформації про фінансові інструменти та стан ринку для прийняття обґрунтованих рішень.
Ліквідність	Забезпечення можливості швидкого продажу активів за ринковою ціною.

Джерело: побудовано автором

Світові дослідження вказують на зростаючу роль фондових бірж у розвитку малих і середніх підприємств (МСП). МСП є важливими для економічного зростання та створення робочих місць, але при цьому часто зіштовхуються з проблемами в доступі до позикових джерел фінансування. Фондові ж біржі адаптують свої платформи для таких підприємств, знижуючи умови, зменшуючи витрати та надаючи консультативну підтримку. Наприклад, африканські біржі (Кенія, Танзанія, Єгипет) уже

активно використовують цю практику. Цифровізація біржової діяльності дозволила створити спеціалізовані платформи, що спрощують доступ таких підприємств до позикових ресурсів. Також біржі підтримують сталий розвиток, адже активно реалізують зелені облігації, а кошти спрямовують на вирішення екологічних та соціальних проблем. Також важливу роль відіграють фондові біржі у прозорості та захисті прав акціонерів, що проявляється в становленні чітких вимог до лістингу [2].

У структурі торгівлі на фондовому ринку України фондові біржі займають не переважаючу частку, проте досить значну. Діаграма на рисунку 1 ілюструє обсяги торгівлі на фондовому ринку України в період з 2020 по 2024 роки, виражені у мільярдах гривень.



Рис. 1. Динаміка торгівлі на фондових біржах України у 2020-2024 рр., млрд грн

Джерело: побудовано автором за [3]

У 2020 році обсяг торгівлі становив 335,4 млрд грн, а у 2021 році зріс до 452 млрд грн. Однак у 2022 році, ймовірно через початок повномасштабного вторгнення, показник різко знизився до 160,6 млрд грн, що є найнижчим значенням за вказаний період. У 2023 році обсяг торгівлі частково відновився до 436,4 млрд грн, а у 2024 році досяг максимуму – 656,7 млрд грн, демонструючи значне пожвавлення фондового ринку після кризового періоду. Ці дані свідчать про волатильність ринку та його залежність від геополітичних подій.

З 2016 року кількість фондових бірж, що функціонували в Україні та мали ліцензію на право провадження торгів на ринку суттєво скоротились. Якщо у 2016 році кількість діючих бірж становила 8 одиниць, то на початок 2020 залишилось лише 4. У 2021 році НКЦПФР анулювала ліцензію ПрАТ «Українська фондова біржа». Задекларована причина анулювання – відсутність діяльності протягом останнього року. Станом на початок 2024 року в Україні залишилось 3 діючих фондових біржі: АТ «Українська біржа», АТ «Фондова біржа «ПФТС», ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива». Науковці справедливо зауважують, що «операції фондового ринку стосовно продажу-купівлі фінансових інструментів можуть здійснюватися як на біржовому, так і на позабіржовому ринку. Загалом ці ринки є не тільки взаємодоповнюючи, але й взаємозалежними, бо впливають певною мірою на розвиток та ефективність один одного. Тож далі здійснимо порівняння частки операцій, що припадають на кожний з цих ринкових сегментів. Для країн з розвинутим фондовим ринком частка позабіржового ринку в загальних обсягах операцій є меншою, аніж в Україні [4].

Важливим індикатором розвитку фондового ринку в цілому та організованого фондового ринку зокрема є рівень його капіталізації. Цей показник одночасно виступає як фактор майбутнього розвитку, так і відображенням нинішнього стану ринку. На мікроекономічному рівні капіталізація є одним із основних критеріїв оцінки ефективності роботи суб'єктів господарювання. Стабільне збільшення капіталізації компанії сприяє створенню привабливого інвестиційного середовища. Водночас рівень капіталізації свідчить про зростання прибутковості цінних паперів і випуск нових фінансових інструментів для залучення позикових коштів. Проте капіталізація тісно пов'язана з макроекономічними показниками, зокрема з ВВП, адже її зростання неможливе без накопичення суспільного багатства. У країнах із нерозвиненим фондовим ринком співвідношення

капіталізації до ВВП залишається дуже низьким. Це вказує на наявність потенціалу для розвитку й нарощування капіталізації, який, однак, через певні причини залишається невикористаним [5]. У таблиці (табл. 2) відображено структуру показників капіталізації біржової торгівлі в Україні у 2020-2023 рр.

Таблиця 2

Рівень капіталізації біржової торгівлі в Україні у 2020-2023 рр.

Показники/роки	2020	2021	2022	2023
Загальний обсяг торгівлі на фондовому ринку, млн грн	1134800	1079200	624900	1366900
Обсяг торгівлі на фондових біржах, млн грн, %	354400	452000	160600	436400
ВВП у фактичних цінах, млн грн	4194102	5459574	5191028	6537825
Рівень капіталізації біржової торгівлі, %	8,0	8,3	3,1	6,7
Питома вага біржової торгівлі, %	29,6	41,9	25,0	32,0

Джерело: обраховано автором за [3]

На діаграмі (рис. 2) зображено динаміку показників питомої ваги торгівлі на біржах України у структурі фондового ринку та капіталізації біржових торгів. Частка торгівлі на біржах сягає третину усіх торгів цінними паперами та є досить варіативною. У 2021 році показник досяг 42%, проте за підсумками 2023 скоротився на 10%. Що ж до рівня капіталізації біржової торгівлі, він ілюструє збільшення, але є дуже низьким. Країни з високим рівнем економічного розвитку демонструють співвідношення обсягів операцій фондового ринку до ВВП у розмірі вище 100% [6]. Такий рівень капіталізації біржового сегменту, що притаманний Україні не здатен забезпечити фінансування підприємств реального сектору. Низький рівень капіталізації слід розглядати як перепону для отримання доступних дешевих фінансових ресурсів.

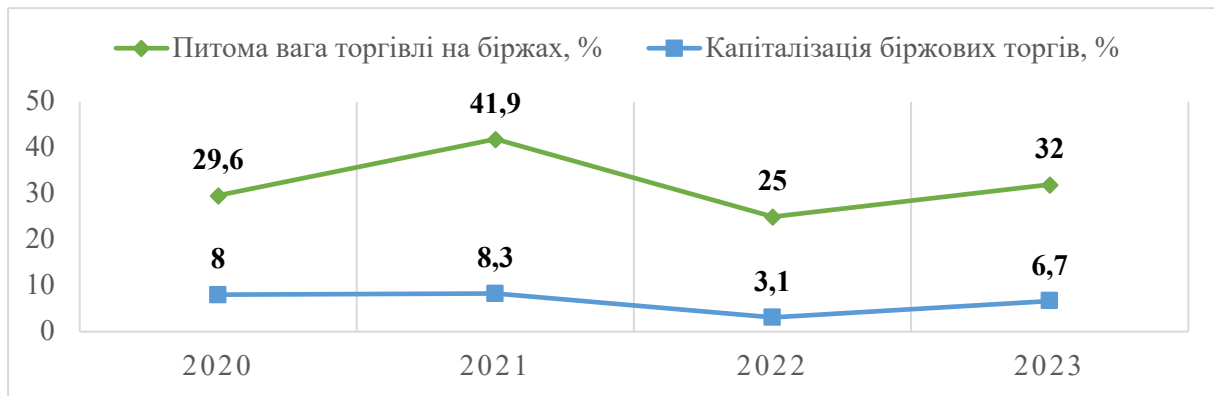


Рис. 2. Динаміка показників часток біржової торгівлі та біржової капіталізації в Україні у 2020-2023 рр., %

Джерело: побудовано автором

Окрім проблем, що притаманні біржовому ринку України науковці справедливо зазначають, що низька інструментарна диверсифікованість з переважанням державних облігацій виступає однією з ключових інфраструктурних проблем фондового ринку [7]. Вирішення даної проблеми перебуває в площині зміни системи державного регулювання, зокрема лімітування обсягу емісії ОВДП та врахування ємності фондового ринку. Це дозволить нівелювати ефект витіснення приватних учасників із ринку [8].

Потенційним мобілізаційним джерелом фінансових ресурсів, що можуть залучатися у вигляді інвестицій до фондових бірж є фізичні особи, проте через відсутність біржової культури та низький ступінь фінансової грамотності, домогосподарства не розглядають інвестування на фондових біржах як доступний варіант розміщення заощаджень. Перевага віддається депозитним послугам банків. Вирішенню цієї проблеми може сприяти підвищення технологічного рівня біржової торгівлі з простими та зрозумілими смартфонними застосунками [9].

Ряд українських підприємств зазнавши наслідки фінансово-економічної кризи мають потребу диверсифікації джерел фінансування власної діяльності. Через низький рівень транспарентності фондового ринку

такі підприємства стають непривабливими для інвестування через механізми фондової біржі [10].

Інституційна роль фондових бірж для фінансування підприємств має неабияке значення. Потенціал біржового ринку України підтверджується стабільною діяльністю кількох фондових бірж, які незважаючи на складні макроекономічні умови, продовжували свою діяльність. В той же час фондові біржі України, в більшій мірі, зосереджені на діяльності розміщення ОВДП та обслуговування державних боргових потреб. Розбудова біржового ринку України – комплексне та складне завдання. Вважаємо, що пріоритетним заходом, що сприятиме розбудові біржового ринку є активне розгортання пенсійної реформи та розбудова другого рівня пенсійної системи. Це дозволить активізувати приплив капіталу до бірж і надасть їм можливість стати каналом капіталотворення для українських підприємств.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Отже, інституційна роль фондових бірж у фінансуванні підприємств України в поточних умовах не розкривається в повній мірі і швидше є декларативною ніж дієвою. Через інституційні поведінкові та структурні бар'єри функції фондових бірж не реалізуються. Мова про акумуляційну, інвестиційну, стимулюючу, інформаційну та інші функції, що розглянуті у статті.

Потенційні можливості фондових бірж описано крізь призму кількісних характеристик біржового ринку України. Зокрема, позитивним слід вважати зростаючу динаміку біржової торгівлі. Низький рівень капіталізації біржового сегменту фондового ринку України свідчить про те, що економічна глибина діяльності фондових бірж не розкрита. За таких умов підприємства України не можуть розглядати фондові біржі як інститут, що сприяє залученню та диверсифікації фінансування їх діяльності. Активація ролі фондових бірж у фінансуванні підприємств України може бути реалізована шляхом запуску другого рівня пенсійної

системи, стимулювання ІРО, підвищенні довіри до інституту бірж. Подальші дослідження слід присвятити шляхам розкриття потенціалу бірж України як механізмів підтримки економічної активності.

Література

1. Крупка А., Пиріг Г. Фондові біржі у розвитку фінансового сектору країни: теоретико-прикладні аспекти. *Економічний аналіз*. 2023. № 4(33). С. 156–163. <https://doi.org/10.35774/econa2023.04.156>.
2. The Role of Stock Exchanges in Fostering Economic Growth and Sustainable Development. *World Federation of Exchanges, United Nations Conference on Trade and Development*. 2017. URL: <https://sseinitiative.org/sites/sseinitiative/files/documents/wfe-unctad-exchanges-growth-and-sustainable-development.pdf> (дата звернення: 15.05.2025).
3. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2024 року. *НКЦПФР*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/02/informatsiina_dovidka_za-sichen_hruden-2024_.doc (дата звернення: 15.05.2025).
4. Ковалюк А.О., Улич О.М. Зарубіжний досвід функціонування фондових ринків та їх вплив на економіку. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2024. № 5–6. С. 58–68. <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-5-6-318-319-58-68>.
5. Yarmishko, A. Фондовий ринок України: аналіз чинників впливу та шляхи модернізації. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. № 2(14). С. 380–388. <https://doi.org/10.32750/2024-0234>.
6. Водолазська О.А., Колеснік С.В. Розвиток фондових бірж в Україні: тенденції, проблеми та перспективи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 1. С. 113–119. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.1.113>.

7. Verheliuk Y., Brutskyi E. Інституційні основи організації фондового ринку України. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. № 2(14). С. 295-303. <https://doi.org/10.32750/2024-0227>.

8. Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О. Варіативність «ефекту витіснення» на ринку Державного боргу України. *Gesellschaftsrechtliche transformationen von wirtschaftlichen systemen in den zeiten der neoindustrialisierung: collective monograph; herausgegeben vom Pasichnyk Yu. Nuremberg, Germany Verlag SWG imex GmbH*. 2020. Р. 46–54. URL: <https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/2983> (дата звернення: 15.05.2025).

9. Ковальчук С.В. Сучасні напрями розвитку біржової торгівлі: тренди та інновації. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. № 2. С. 138–143. <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-8-18>.

10. Hrytsenko L., Zakharkina L., Zakharkin O., Novikov V., Hedegaard M. The influence of information transparency on the value indicators of securities during the crisis, taking into account the time horizon of investment. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2023. № 2(49). Р. 88–98. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.49.2023.4011>.

References

1. Krupka, A., & Pyrih, H. (2023). Fondovi birzhi u rozvytku finansovoho sektoru krainy: teoretyko-prykladni aspekty [Stock exchanges in the development of the financial sector of the country: theoretical and applied aspects]. *Ekonomichnyi analiz*, (4(33)), 156–163. <https://doi.org/10.35774/econa2023.04.156> [in Ukrainian].

2. World Federation of Exchanges, & United Nations Conference on Trade and Development. (2017). *The role of stock exchanges in fostering economic growth and sustainable development*. <https://sseinitiative.org/sites/sseinitiative/files/documents/wfe-unctad-exchanges-growth-and-sustainable-development.pdf>.

3. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (NSSMC). (2025). *Informatsiina dovidka shchodo ryнкiv kapitalu Ukrainy protyahom sichnia-hrudnia 2024 roku* [Information report on the capital markets of Ukraine for January–December 2024]. https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/02/informatsiina_dovidka_za-sichen_hruden-2024_.doc [in Ukrainian].

4. Kovaliuk, A. O., & Ulych, O. M. (2024). Zarubizhnyi dosvid funktsionuvannia fondovykh ryнкiv ta yikh vplyv na ekonomiku [Foreign experience of stock market functioning and their impact on the economy]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu*, (5–6), 58–68. <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-5-6-318-319-58-68> [in Ukrainian].

5. Yarmishko, A. (2024). Fondovyi ryнок Ukrainy: analiz chynnykh vplyvu ta shliakhy modernizatsii [Stock market of Ukraine: analysis of influencing factors and ways of modernization]. *Yevropeiskyi naukovyi zhurnal Ekonomichnykh ta Finansovykh innovatsii*, 2(14), 380–388. <https://doi.org/10.32750/2024-0234> [in Ukrainian].

6. Vodolazska, O. A., & Kolesnik, S. V. (2025). Rozvytok fondovykh birzh v Ukraini: tendentsii, problemy ta perspektyvy [Development of stock exchanges in Ukraine: trends, problems and prospects]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, (1), 113–119. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.1.113> [in Ukrainian].

7. Verheliuk, Y., & Brutskiy, E. (2024). Instytutsiini osnovy orhanizatsii fondovoho rynku Ukrainy [Institutional foundations of the organization of Ukraine's stock market]. *Yevropeiskyi naukovyi zhurnal Ekonomichnykh ta Finansovykh innovatsii*, 2(14), 295–303. <https://doi.org/10.32750/2024-0227> [in Ukrainian].

8. Verheliuk, Yu. Yu., & Hantsiak, M. O. (2020). Variatynnist' "efektu vytisnennia" na rynku Derzhavnoho borhu Ukrainy [Variability of the "crowding-

out effect" in the market of Ukraine's public debt]. In Pasichnyk, Yu. (Ed.), *Gesellschaftsrechtliche transformationen von wirtschaftlichen systemen in den zeiten der neoindustrialisierung: collective monograph* (pp. 46–54). Nuremberg, Germany: Verlag SWG imex GmbH.
<https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/2983> [in Ukrainian].

9. Kovalchuk, S. V. (2023). Suchasni napriamy rozvytku birzhovoi torhivli: trendy ta innovatsii [Current trends in the development of exchange trading: trends and innovations]. *Modeling the development of the economic systems*, (2), 138–143. <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-8-18> [in Ukrainian].

10. Hrytsenko, L., Zakharkina, L., Zakharkin, O., Novikov, V., & Hedegaard, M. (2023). The influence of information transparency on the value indicators of securities during the crisis, taking into account the time horizon of investment. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(49), 88–98. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.49.2023.4011>.