

Міністерство освіти і науки України  
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна  
Економічний факультет  
Кафедра маркетингу, менеджменту та підприємництва

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

магістра

**на тему : «СИСТЕМА БІРЖОВИХ ТОРГІВ ТА НАПРЯМКИ ЇЇ  
ВДОСКОНАЛЕННЯ»**

Завідувачка кафедри,  
канд. екон. наук, доц.

Оксана БОЛОТНА

Керівник,  
д.е.н., професор



Ольга ШУМІЛО

Здобувач, гр. ЕД – 61



Олександр ЧЕРНІГА

ХАРКІВ 2025

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

Факультет Економічний факультет  
Кафедра маркетингу, менеджменту та підприємництва  
Рівень вищої освіти (освітньо-кваліфікаційний рівень) магістр  
Спеціальність 076 – підприємництво та торгівля

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

**Завідувач кафедри**

\_\_\_\_\_ **О. В. Болотна**  
підпис ініціали, прізвище

“ \_\_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 20\_\_ року

**З А В Д А Н Н Я**  
**НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ (ПРОЕКТ)**

Черніга Олександр Сергійович

(прізвище, ім'я, по батькові студента)

1. Тема роботи «Система біржових торгів та напрямки її вдосконалення»  
керівник роботи Шуміло Ольга Станіславівна, д-р. екон. наук, професор

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом по університету від 29 жовтня 2025 р. № 2101-5/4000

2. Строк подання студентом роботи « 8 » грудня 2025 р.

3. Перелік питань, які потрібно розробити: розкрити суть біржової діяльності та її історичний розвиток; кваліфікувати види бірж та біржових товарів; проаналізувати систему біржових торгів: організація, функціонування, особливості; охарактеризувати діяльність ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»; провести аналіз показників діяльності підприємства; провести аналіз активності та ефективності системи біржових торгів в Україні; провести Порівняльний аналіз функціонування біржового ринку у світі та в Україні; розробити напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні; розробити комплекс заходів з удосконалення системи біржових торгів ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА».

#### 4. План роботи

№ з/п	Назви етапів роботи	Календарний план виконання
1	Визначення та узгодження змісту випускної кваліфікаційної роботи бакалавра, ознайомлення з літературними джерелами на обрану тему.	жовтень 2025 р.
2	Розвиток теоретичного розділу.	жовтень 2025 р.
3	Внесення змін до першого розділу відповідно до рекомендацій наукового керівника та написання другого розділу кваліфікаційної роботи.	листопад 2025 р.
4	Внесення змін до другого розділу згідно з рекомендаціями наукового керівника та підготовка третього розділу кваліфікаційної роботи.	листопад 2025 р.
5	Внесення змін до третього розділу відповідно до рекомендацій наукового керівника, написання вступу та висновків до магістерської кваліфікаційної роботи, а також оформлення списку використаних джерел.	листопад 2025 р.
6	Внесення змін до кваліфікаційної роботи відповідно до рекомендацій наукового керівника та її подання на рецензування.	грудень 2025 р.
7	Подання роботи на кафедру.	8 грудня 2025 р.

Дата видачі завдання «20» жовтня 2025 р.

Здобувач

  
підпис

Черніга О.С.  
ініціали, прізвище

Керівник роботи

  
підпис

Шуміло О.С.  
ініціали, прізвище

## РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 78 с., 11 рис., 13 табл., 1 додаток, 52 джерела.

Тема кваліфікаційної роботи – «Система біржових торгів та напрямки її вдосконалення»

Ключові слова: біржова діяльність, фондова біржа, цінні папери, дериватив, облігація, обсяг торгів.

Мета роботи полягає в обґрунтуванні теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи біржових торгів у відповідності сучасним вимогам фінансових ринків.

Об'єкт дослідження – система біржових торгів як організаційно-економічний механізм на прикладі ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»

Предмет дослідження: теоретичні, методичні та практичні засади біржових торгів, інструменти та технології, що формують і забезпечують функціонування системи біржових торгів, а також напрямки до її вдосконалення.

Методи дослідження: історичний аналіз, графічний, порівняльний, аналіз та синтез (розділ 1); аналіз та синтез, статистичний, порівняльний, графічний (розділ 2), порівняльний, нормативно-правовий, аналіз і синтез (розділ 3).

У кваліфікаційній роботі розглянуті питання: суть біржової діяльності та її історичний розвиток; класифікація бірж та біржових товарів; система біржових торгів: організація, функціонування, особливості; характеристика; аналіз показників діяльності ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»; аналіз активності та ефективності системи біржових торгів в Україні; поведено порівняльний аналіз функціонування біржового ринку у світі та в Україні; обґрунтовані напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні; розроблено комплекс заходів з удосконалення системи біржових торгів ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»

Результати досліджень можуть бути використані у практичній діяльності ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та інших організаціях фондового ринку.

Рік виконання роботи 2025. Рік захисту роботи 2025.

## ЗМІСТ

Вступ.....	6
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ БІРЖОВИХ ТОРГІВ.....	8
1.1 Суть біржової діяльності та її історичний розвиток.....	8
1.2 Класифікація бірж та біржових товарів.....	14
1.3 Система біржових торгів: організація, функціонування, особливості	23
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ПРАТ «ФОНДОВА БІРЖА «ПЕРСПЕКТИВА».....	33
2.1 Характеристика ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА».....	33
2.2 Аналіз показників діяльності ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»	37
2.3 Аналіз активності та ефективності системи біржових торгів в Україні....	43
РОЗДІЛ 3 ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ БІРЖОВИХ ТОРГІВ В УКРАЇНІ.....	56
3.1 Порівняльний аналіз функціонування біржового ринку у світі та в Україні.....	56
3.2 Напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні.....	62
3.3 Заходи з удосконалення системи біржових торгів ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА».....	69
ВИСНОВКИ.....	73
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	79
ДОДАТКИ.....	83

## ВСТУП

У сучасних умовах військової агресії, макрофінансової нестабільності та дефіциту інвестиційних ресурсів розвиток організованого ринку капіталу набуває особливої важливості. Саме фондові біржі забезпечують прозорий перерозподіл фінансових ресурсів, формування ринкових цін, ліквідність та захист інтересів інвесторів, виконуючи системоутворюючу функцію у фінансовій інфраструктурі. Проте український фондовий ринок залишається малокапіталізованим, надмірно залежним від облігацій внутрішньої державної позики та має недостатньо розвинений корпоративний сегмент, що обмежує його інвестиційні можливості. У таких умовах дослідження особливостей роботи окремих біржових майданчиків і визначення напрямів удосконалення системи біржових торгів набуває важливого практичного значення для формування інвестиційної моделі економічного розвитку.

Мета роботи полягає в обґрунтуванні теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи біржових торгів у відповідності сучасним вимогам фінансових ринків.

Досягання мети обумовлено наступними завданнями:

- розкрити суть біржової діяльності та дослідити її історичний розвиток;
- дослідити та доповнити класифікацію видів бірж та біржових товарів;
- проаналізувати організацію та функціонування системи біржових торгів та визначити її особливості;
- охарактеризувати діяльність ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»;
- провести аналіз показників діяльності підприємства;
- оцінити активність та ефективність системи біржових торгів в Україні;
- провести порівняльний аналіз функціонування біржового ринку у світі та в Україні;
- визначити напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні;

– розробити комплекс заходів з удосконалення системи біржових торгів ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА».

Об’єкт дослідження – система біржових торгів як організаційно-економічний механізм на прикладі ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА».

Предмет дослідження: теоретичні, методичні та практичні засади біржових торгів, інструменти та технології, що формують і забезпечують функціонування системи біржових торгів, а також напрямки до її вдосконалення.

Для досягнення поставленої мети у роботі використано методи аналізу та синтезу, порівняльний, історичний, нормативно-правовий, статистичний і графічний аналіз, а інформаційну базу становлять нормативно-правові акти, статистичні дані НКЦПФР, офіційна звітність ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та наукові праці вітчизняних і зарубіжних авторів.

Наукова новизна роботи:

– доповнено теоретичні положення розвитку біржової діяльності, на основі проведення історичного аналізу та досліджень науковців виокремлено та обґрунтовано розподіл трьох етапів розвитку біржової діяльності у XV-XX сторіччі.

– визначені напрямки удосконалення системи біржових торгів в Україні та відповідно ним запропоновано комплекс заходів з їх удосконалення у сучасних змінних умовах функціонування.

Апробація результатів кваліфікаційної роботи проведена у вигляді публікації тез на тему «Сучасні проблеми розвитку біржової торгівлі» у збірці IX Міжнародної науково-практичної конференції «GLOBAL TRENDS IN SCIENCE AND EDUCATION» 2-24.09.2025 року, м. Київ, Україна.

Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Повний обсяг кваліфікаційної роботи магістра складає 86 стор., основний текст роботи складає 78 стор., додатків – 1, рисунків – 11, таблиць – 13, список використаних джерел – 52.

## РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ БІРЖОВИХ ТОРГІВ

### 1.1 Суть біржової діяльності та її історичний розвиток

Сучасні фондові біржі є одним із ключових інституційних елементів фінансової системи, оскільки забезпечують організований обіг капіталу, сприяють залученню інвестицій та формують механізм ринкової оцінки вартості активів. Саме біржова інфраструктура визначає рівень прозорості, ліквідності та ефективності економіки, а стабільність її функціонування є важливим показником фінансової зрілості держави. Розуміння сутності біржової діяльності неможливе без аналізу історичних етапів її становлення, адже сучасні механізми торгівлі, клірингу й регулювання сформувалися в результаті багатовікової еволюції. Тому доцільно розглянути первинні передумови виникнення бірж, основні етапи їх розвитку та трансформацію від середньовічних торговельних майданчиків до високотехнологічних глобальних фінансових платформ.

У дослідженнях науковців виділяють різні першопричини виникнення біржової діяльності. Причини з досліджуваних джерел поданні у табл 1.1.

Таблиця 1.1 – Причини, що передують виникненню біржової діяльності

Автор	Причини виникнення біржової діяльності
Д. Приходько [1]	Ускладнення торговельних ланцюгів і зростання обсягу зовнішньоторговельних операцій: біржа потрібна була для централізованого формування цін, зниження інформаційних асиметрій та створення механізмів гарантування виконання угод. Тобто функціональна потреба ринку (ціноутворення, стандартизація контрактів, забезпечення ліквідності) стоїть в основі.
Завора Т., Леус Н. [2]	Розвиток великого виробництва, що вимагає ринку, здатного реалізувати великі партії товару на регулярній основі, за цінами, що складаються в залежності від реального співвідношення попиту та пропозицій на товар

## Продовження табл. 1.1

М.О. Солодкий [3]	Біржова торгівля створюється для спрощення процесу купівлі–продажу, формування прозорого та конкурентного механізму визначення цін, забезпечення ефективного залучення й перерозподілу інвестиційного капіталу, а також для захисту інтересів учасників ринку від коливань вартості активів.
В. Л. Дикань [4]	Поширення масового виробництва зумовило потребу у постійному ринку, здатному регулярно реалізовувати великі обсяги однорідних товарів відповідно до фактичного співвідношення попиту й пропозиції. На відміну від ярмарків, біржі запропонували іншу організаційну форму торгівлі – відкриті публічні торги, що проводилися у спеціально відведеному місці та у чітко встановлений час.

Попри різні наукові підходи, більшість дослідників сходяться на тому, що виникнення біржової діяльності стало історично неминучою відповіддю на ускладнення торговельних зав'язків і стрімке зростання обсягів торгівлі. Розвиток міжнародного обміну, великого виробництва та зовнішньо-торговельних операцій вимагав появи спеціалізованого середовища, здатного забезпечити регулярне укладення великих угод за чітко визначеними правилами. Важливою передумовою стало прагнення до централізованого та прозорого ціноутворення, адже саме біржі дозволяли формувати об'єктивну ринкову ціну на основі співвідношення попиту й пропозиції. Учасники ринку також, потребували механізмів зниження ризиків, подолання інформаційної асиметрії та гарантування виконання контрактів, що традиційні форми торгівлі забезпечити не могли. Окрім того, біржі поступово перетворилися на ефективні центри акумуляції та перерозподілу капіталу, спрямовуючи фінансові ресурси в найбільш перспективні сфери та сприяючи розвитку економічних систем. Таким чином, сукупність економічних, організаційних і інформаційних потреб ринку стала ключовою причиною становлення бірж як невід'ємного елементу фінансової інфраструктури.

Еволюція біржової торгівлі призвела до суттєвих змін у предметі та механізмах операцій, тому розвиток світових бірж доцільно аналізувати поетапно, виділяючи основні періоди формування інструментів та

організаційних механізмів, що забезпечували ефективність ринку. Події до ХХ століття характеризуються зародженням перших біржових інституцій, поширенням товарних та фондових бірж і встановленням базових принципів торгівлі, тому їх доцільно викласти тезисно, виділивши три ключові етапи (рис. 1.1).

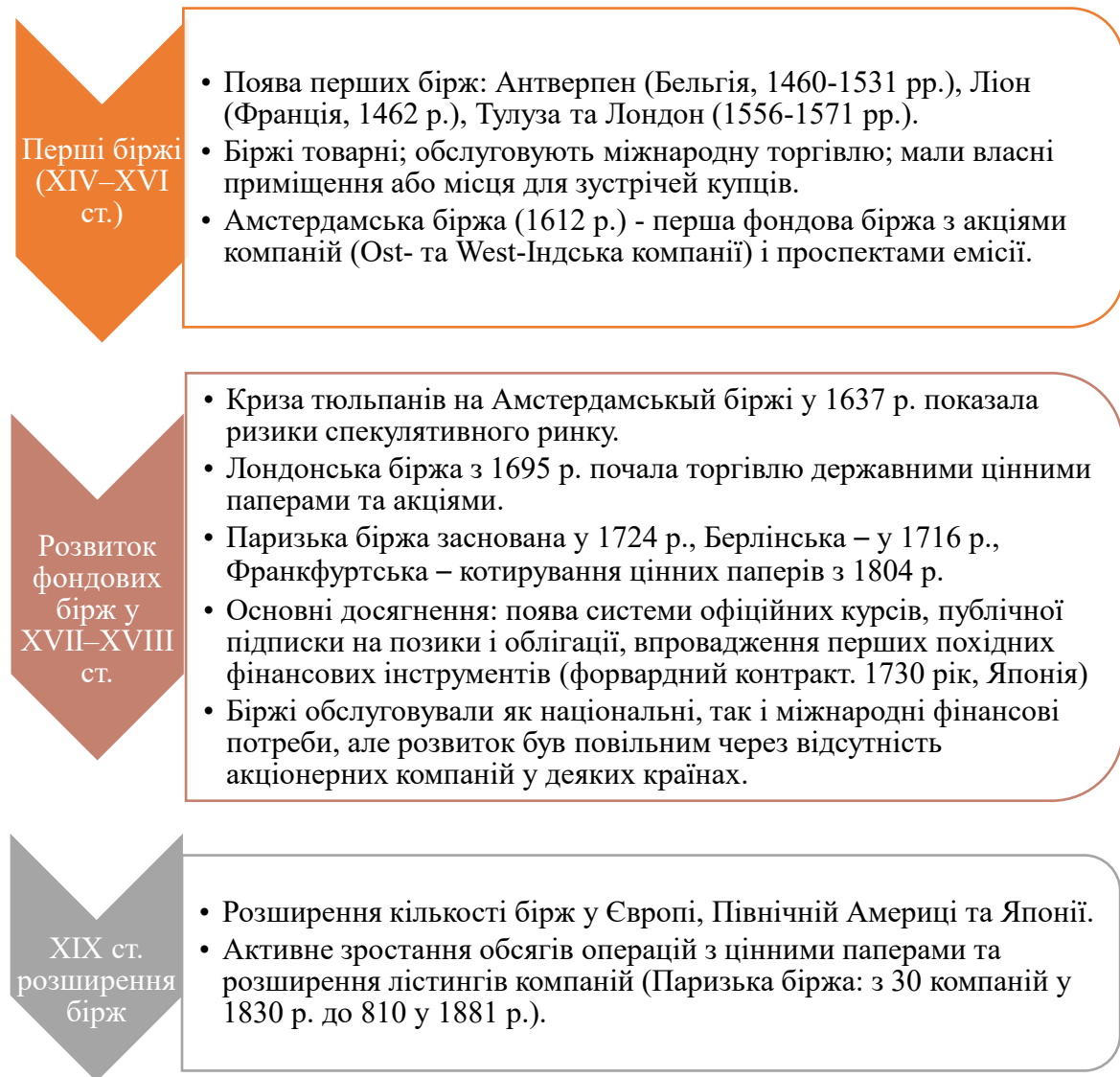


Рис. 1.1 – Етапи розвитку біржової діяльності у XV-XX сторіччі (Розроблено автором на основі: [5], [6], [7]).

Початок ХХ століття традиційно розглядається як епоха інтенсивного розвитку імперіалізму, коли провідні держави світу формували розгалужені

колоніальні та економічні імперії. Цей період характеризувався стрімким зростанням міжнародної торгівлі. Уряди здебільшого не втручалися в механізми ринкового ціноутворення та сприяли створенню нових біржових інституцій, оскільки біржова торгівля забезпечувала мобілізацію капіталу для промислового розвитку. Розвиток транспортної інфраструктури – передусім залізниць та океанських пароплавів – значно пришвидшив переміщення товарів, тоді як телеграф став ключовим засобом оперативного передання інформації про курси цінних паперів і ринкові новини. Інвестиційний капітал вільно перетікав у ті галузі та регіони, де очікувана прибутковість була найвищою. Сукупність цих чинників зумовила вибухове зростання біржової діяльності та трансформацію бірж у важливі фінансові центри світової економіки [7].

Після етапу розповсюдження та зростання еволюція біржової діяльності у ХХ столітті зазнала багато змін та періодів спаду, оскільки на її формуванні значно позначилися війни, валютні потрясіння та фінансові кризи. Перша світова війна, масові валютні та капітальні обмеження, крах на Вол-стріт 1929 року призвели до руйнування довоєнної моделі глобального ринку цінних паперів. Порушились міжнародні фінансові зв'язки, більшість держав перейшла до посилення контролю над рухом капіталу, а фондові ринки розглядалися як чинник монетарної нестабільності. Реакцією стало посилення регуляторної ролі держави: у США ухвалено Закони про цінні папери 1933 та 1934 років, створено Комісію з цінних паперів і бірж (SEC), а в Європі запроваджено прямі заборони та обмеження на проведення транскордонних операцій. У Німеччині купівля іноземних цінних паперів була заборонена до 1956 року, а США та Швейцарія обмежували доступ іноземців до своїх ринків [5].

Повоєнна фінансова архітектура формувалася на основі Бреттон-Вудської угоди 1944 року, яка створила МВФ та МБРР як інституційну заміну неконтрольованим ринкам капіталу, що функціонували до 1914 року. Новий порядок був спрямований на максимізацію ролі урядів і регульованих валютних режимів, обмеження впливу приватних фінансових потоків та стабілізацію

міжнародної монетарної системи. Навіть у цих умовах ринки знаходили шляхи розвитку: виник ринок американських депозитарних розписок (ADR), що забезпечував обіг іноземних активів у США попри обмеження, а жорсткі заборони на використання долара сприяли становленню європейського ринку доларових облігацій – попередника сучасного ринку єврооблігацій [5]. Лондон став ключовим фінансовим центром Європи, поступово витіснивши менш гнучкі регіональні ринки Парижа, Амстердама й Брюсселя.

У 1970–1980-х роках світові фондові ринки увійшли в період глибокої трансформації. У 1971 році розпочала роботу перша електронна біржа NASDAQ, що започаткувало нову еру електронної торгівлі[8]. У 1975 році було скасовано фіксовані комісійні на Нью-Йоркській фондовій біржі, а у 1986 році відбувся «Big Bang» у Лондоні – комплексна дерегуляція, що включала скасування брокерських монополій, допуск іноземного капіталу та запуск нової електронної торгової системи.[9]. Ці події докорінно змінили структуру міжнародного ринку та сприяли перетворенню провідних бірж на глобальних конкурентів.

На цьому тлі змінювався і сам характер біржового товару. У ХХ столітті торгівля реальними товарами майже повністю перемістилася у позабіржовий сегмент, а домінуючим біржовим продуктом став стандартизований ф'ючерсний контракт[1]. Створення ф'ючерсів було зумовлене потребою хеджування ризиків у період нестабільних валютних курсів і цінових коливань. Упровадження механізму хеджування на американських біржах у 1920-х роках дало змогу знизити ризики учасників, зафіксувати майбутні цінові параметри та забезпечити передбачуваність поставок. Подальший розвиток деривативів логічно привів до появи опціонів – інструментів, що передбачають торгівлю правом на купівлю або продаж активу за премію.

У 1980–1990-х роках світові біржі переходять до дематеріалізованої та високотехнологічної моделі функціонування. Паперові сертифікати замінюються електронними формами обліку, формуються централізовані депозитарії та розрахунково-клірингові системи, а обіг активів стає майже

миттєвим. У цей період виникають і стрімко розвиваються біржові індексні фонди (ETF): перший із них – SPDR S&P 500 – з’явився у 1993 році.

ETF є видом інвестиційного фонду, частки якого обертаються на біржі так само, як і звичайні акції. Кожен такий фонд створюється для відтворення структури певного індексу, товару, сектору економіки чи набору активів.

Головною перевагою ETF є їхня вбудована диверсифікація: придбавши лише один фонд, інвестор фактично розподіляє вкладення між десятками чи навіть сотнями активів, що суттєво зменшує рівень ризику порівняно з купівлею окремої акції.[10]

На початку XXI століття ринки переходять до повної електронізації. Алгоритмічна та високочастотна торгівля, великі масиви даних, елементи штучного інтелекту та автоматизовані системи моніторингу ринку стають невід’ємними рисами сучасної біржової діяльності [11].

Узагальнюючи проведений аналіз еволюції, біржову діяльність можна визначити як організовану форму ринкової взаємодії, що забезпечує упорядковану, прозору й стандартизовану торгівлю фінансовими та товарними активами. Її сутність полягає у створенні системи, в якій попит і пропозиція зустрічаються за чітко визначеними правилами, формуючи об’єктивну ринкову ціну та забезпечуючи ліквідність активів. Історично біржі виникли як відповідь на зростання обсягів міжнародної торгівлі та розвиток транспортної інфраструктури, що вимагало централізованого механізму узгодження інтересів учасників ринку й фіксації цін. У процесі еволюції вони перетворилися з місця укладення угод на інститути, здатні мінімізувати ризики, гарантувати виконання контрактів, акумулювати інвестиційний капітал і спрямовувати його в найефективніші сектори економіки. У сучасних умовах біржа є не лише торгівельним майданчиком, а й комплексною фінансовою інфраструктурою, яка поєднує механізми ціноутворення, клірингу, управління ризиками та інформаційного забезпечення, виконуючи системоутворюючу роль у ринковій економіці.

## 1.2 Класифікація бірж та біржових товарів

Розвиток біржової діяльності, що охоплює понад кілька століть еволюції, привів до формування складної й багаторівневої системи організованих ринків, де кожен елемент виконує специфічні функції та орієнтований на потреби різних груп учасників. У процесі становлення бірж – від торгівлі реальними товарами до сучасних високотехнологічних операцій з фінансовими інструментами – поступово виникла необхідність чіткої класифікації самих бірж, а також товарів і контрактів, що становлять основу біржових операцій. Така класифікація дозволяє зрозуміти організовану структуру ринку, які активи є об'єктами торгівлі, за якими правилами укладаються угоди та якими властивостями повинні володіти контракти, щоб забезпечувати ліквідність, стандартизацію та мінімізацію ризиків.

Систематизація видів бірж, біржових товарів і контрактів є важливою складовою теоретичної основи біржової діяльності, оскільки вона визначає функціональну спеціалізацію торговельних майданчиків, логіку їх роботи та механізми управління ризиками. Крім того, різні види бірж і фінансових інструментів формують відмінні моделі поведінки учасників ринку, впливають на обсяг та структуру торгівлі і визначають роль біржі у національній економіці. Саме тому докладний аналіз класифікації біржових категорій є необхідною передумовою для подальшого розуміння сутності та особливостей функціонування сучасних організованих ринків. У науковій літературі виділяють низку критеріїв, за якими класифікують біржі. Класифікаційні ознаки та види бірж які до них належать зазначені у табл. 1.2.

Поширеним підходом є класифікація за видом біржового товару. Залежно від того, який актив є об'єктом купівлі-продажу, виділяють товарні, фондові та валютні біржі. Відповідно до чинного в Україні законодавства: товарна біржа це інституція, що об'єднує юридичних та фізичних осіб, які ведуть виробничу чи

комерційну діяльність, з метою організації та спрощення процесів товарообігу. Її завданням є забезпечення прозорого формування біржових цін, фіксація попиту й пропозиції, а також створення впорядкованих умов для укладання торговельних угод. На таких біржах здійснюються операції з купівлі-продажу

Таблиця 1.2 – Види бірж за класифікаційними ознаками [2]; [ 4]

Класифікаційна ознака	Види бірж
за видом біржового товару	валютні; фондові; товарні;
за рівнем державної участі	державні (Публічно - правові); приватні (приватноправові); змішані;
за організаційно – правовою формою	акціонерні товариства ( відкритого і закритого типу); товариства з обмеженою відповідальністю;
за рівнем доступу учасників до біржових торгів	закриті; відкриті;
за рівнем спеціалізації	універсальні; спеціалізовані;
за видом біржових угод	біржі наявного товару (реального); ф'ючерсні біржі; опціонні біржі; змішані біржі;
місце у світовій торгівлі	міжнародні; національні;

масових однорідних товарів, що мають стандартизовані параметри або реалізуються за зразками. Діяльність товарної біржі характеризується регулярністю торгів у визначеному місці, уніфікованими вимогами до якості продукції та чітко регламентованими умовами й строками постачання [12]; фондова біржа – організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, а її головне призначення полягає у мобілізації капіталу, формуванні ринкової вартості фінансових активів та забезпеченні переливання інвестицій між секторами економіки [13].

Валютні біржі організують торгівлю іноземними валютами та виконують функції встановлення валютних курсів, хоча у світовій практиці

валютна торгівля часто інтегрується у структуру фондових бірж. Варто наголосити, що валютні біржі традиційно характеризуються високою ліквідністю, що робить їх привабливими для активних учасників ринку, зокрема трейдерів та спекулянтів. Їх ключовою функцією є формування офіційного валютного курсу в умовах організованої торгівлі. Проте з розвитком технологій і глобалізацією фінансових потоків роль національних валютних бірж поступово зменшується. Все більша частка валютних операцій перемістилася у позабіржовий простір – на міжнародний децентралізований валютний ринок Forex, який забезпечує цілодобовий доступ, ширшу географію учасників і значно більші обсяги торгів порівняно з класичними біржовими майданчиками [1].

Окремим критерієм виступає форма організації біржі та ступінь участі держави в її діяльності. Публічно-правові біржі створюються за значної ролі держави, яка встановлює правила доступу учасників та контролює діяльність біржових органів. Приватноправові біржі функціонують як корпоративні об'єднання професійних учасників, доступ до яких має обмежене коло осіб, що володіють спеціальними членськими сертифікатами. Між цими моделями існує й змішаний тип бірж, де частка держави у статутному капіталі або її представництво в органах управління забезпечує певний контроль, поєднуючи приватні ринкові принципи та публічні елементи регулювання.

За правовим статусом біржі у світі найчастіше функціонують як акціонерні товариства, що дає змогу залучати інвестиції, забезпечувати корпоративне управління та відповідати вимогам прозорості. У деяких країнах біржі створювалися у формі товариств з обмеженою відповідальністю, що забезпечувало більшу гнучкість на ранніх етапах ринкового розвитку [14].

Важливою ознакою є також форма участі у торгах. На закритих біржах участь у торгах дозволена виключно членам біржі, тобто колу професійних учасників, які мають відповідні права та зобов'язання. Відкриті біржі, навпаки, допускають до торгів ширше коло учасників і поділяються на два різновиди. Перший – повністю відкриті біржі, де клієнти можуть укласти угоди

безпосередньо. Другий – відкриті змішані майданчики, на яких операції від імені клієнтів здійснюють брокери, а дилери працюють на власний ризик і за власні кошти.

Практика розвитку біржової інфраструктури засвідчує, що закритий формат має низку переваг. Члени таких бірж несуть відповідальність за фінансові гарантії щодо укладених угод і забезпечують своєчасність та надійність розрахунків. Це сприяє підвищенню дисципліни торгівлі та зменшує ризики для всіх учасників ринку [15].

З огляду на рівень спеціалізації біржі можуть бути універсальними та спеціалізованими. Універсальні біржі поєднують торгівлю різними товарними та фінансовими інструментами, тоді як спеціалізовані зосереджують діяльність на окремих групах товарів або інструментів, що дає змогу підвищити ліквідність, забезпечити професійну компетентність учасників і точніше формувати ціну.

Суттєвим є поділ бірж за видами біржових угод. Біржі реального (наявного) товару – це торговельні майданчики, на яких предметом операцій виступає фізичний товар, що вже виготовлений або має бути вироблений найближчим часом. Такі біржі є характерними для початкових етапів розвитку біржової торгівлі. Обов'язковою рисою є фактична поставка й отримання товару за результатами торгів, а сам товар, як правило, знаходиться на складі біржі або у визначеному місці зберігання.

Ф'ючерсні біржі відображають перехід від торгівлі реальним товаром до торгівлі правами на нього. Основним об'єктом операцій є стандартизований ф'ючерсний контракт. Такі біржі зазвичай виникають у великих фінансових центрах, де зосереджені значні грошові ресурси. Ф'ючерсна торгівля характеризується відсутністю фактичної поставки товару, оскільки операції мають передусім розрахунковий характер; зв'язок з ринком реального товару забезпечується механізмами хеджування, а не фізичною передачею продукції. Контракти мають повністю уніфіковані параметри, а виконання зобов'язань

гарантується розрахунковою палатою, що забезпечує взаємозамінність контрагентів.

Опціонні біржі спеціалізуються на торгівлі правами на купівлю чи продаж товару або ф'ючерсного контракту в майбутньому за визначеної премії. Опціони використовуються для підсилення механізмів страхування ризиків, оскільки дозволяють учаснику наперед обмежити можливі збитки та гнучко управляти своїми позиціями.

Змішані біржі поєднують торгівлю всіма видами біржових контрактів – реальним товаром, ф'ючерсами й опціонами.

На більшості закордонних майданчиків домінують саме ф'ючерсні операції, а частка угод з реальним товаром становить лише 2–3 %, що дає підстави відносити їх насамперед до ф'ючерсного типу. Майданчики, де активно обертаються опціони, у світовій практиці часто класифікують як ф'ючерсно-опціонні біржі. В Україні ж характерною є універсальна модель, коли на одній біржі можуть одночасно укладатися всі види угод – як із реальним товаром, так і деривативні контракти [4].

Ще однією важливою ознакою є ринкова орієнтація біржі – національна або міжнародна. Національні біржі працюють в межах однієї країни та враховують специфіку її економічної системи. Міжнародні біржі охоплюють кілька країн, допускають до торгів значний обсяг іноземних учасників і забезпечують обіг інструментів різних юрисдикцій. У сучасній практиці до міжнародних належать здебільшого великі глобальні майданчики, такі як NYSE, NASDAQ або LSE, тоді як українські біржі наразі не відповідають критеріям міжнародних торговельних систем [16].

Об'єктом біржової торгівлі виступає біржовий товар, під яким розуміють реальні товари, послуги, цінні папери, іноземну валюту, а також похідні права й фінансові інструменти, що відповідають правилам біржового ринку.

Біржовий товар – це продукція визначеного виду та якості, яка не вилучена з цивільного обігу та офіційно допущена біржею до торгів. При цьому

до біржових товарів не належать об'єкти нерухомості, а також результати інтелектуальної діяльності, зокрема науково-технічні розробки, літературні чи мистецькі твори. [17]

Визначальною рисою біржового товару є його відповідність певному зразку чи стандарту, що дозволяє торгувати ним без індивідуального огляду кожної партії. Ключовими властивостями біржового товару є масовість, взаємозамінність, стандартизація та вільне ціноутворення. [2]

Масовість означає великий обсяг виробництва, значну кількість виробників і широке коло споживачів, що створює постійний попит і пропозицію та робить можливим формування ринкової ціни.

Стандартизація передбачає відповідність встановленим вимогам щодо якості, маркування, розміру партій, умов зберігання, транспортування й виміру, завдяки чому товари в межах одного виду стають взаємозамінними і можуть продаватися за зразками або технічними описами.

Вільне ціноутворення проявляється в тому, що ціна формується на основі попиту і пропозиції у конкурентному середовищі, а біржа концентрує ці потоки для встановлення справедливої ринкової вартості. [2]

Вимога взаємозамінюваності, підкреслювана в науковій літературі, означає, що в межах певної групи однотипних товарів покупець отримує однакову споживчу цінність незалежно від конкретного виробника [18].

Якість біржового товару розглядається як сукупність його фізичних, хімічних, біологічних, естетичних, економічних і функціональних характеристик, здатних задовольнити потреби споживача та вимоги стандартів. Біржі вимагають від продавців повного розкриття інформації щодо якісних параметрів товарів, а контроль їх дотримання є критично важливим, оскільки стандартизований товар не пред'являється під час торгів. Для сировинної продукції джерелами інформації про якість виступають стандарти, експертні висновки й рекламні матеріали виробників, тоді як для фінансових інструментів такими документами є фінансова звітність емітентів та аудиторські висновки [4].

У світовій біржовій практиці сформувалася загальна структура біржових товарів, яка охоплює речові товари, фінансові інструменти та іноземну валюту (рис 1.2). Якщо наприкінці минулого століття провідне місце в обігу належало контрактам із реальним товаром, то нині за обсягами торгів переважають контракти на фінансові інструменти, що є наслідком зростання нестабільності світової економіки та попиту на механізми страхування ризиків [4].

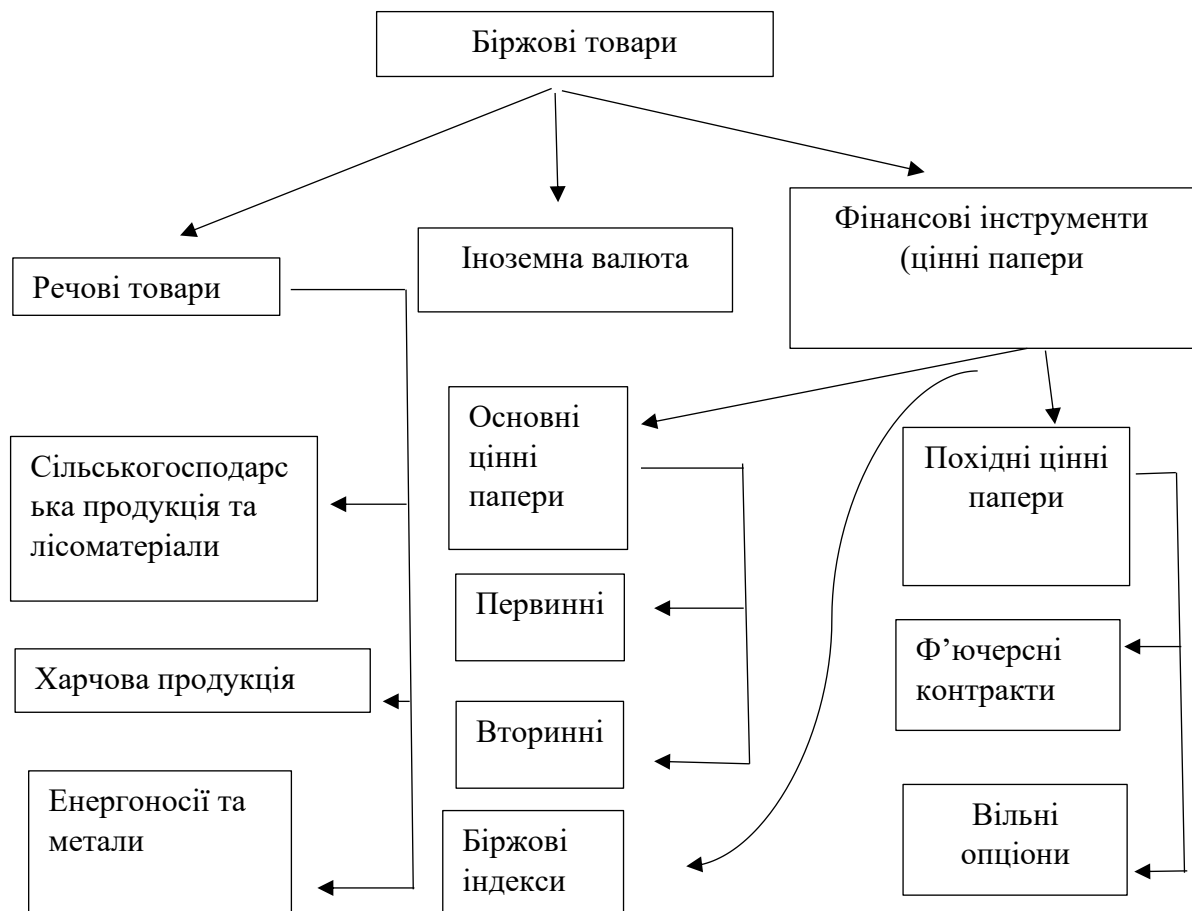


Рис. 1.2 – Структура біржових товарів (Розроблено автором на основі: [4]; [2])

Речові біржові товари охоплюють найбільш масові види продукції, котра легко стандартизується і транспортується у великих партіях. До них належать сільськогосподарська продукція і сировина, зокрема зернові культури, олійні

культури та продукти їх переробки, текстильна сировина, натуральний каучук, тютюн, шкури тварин і живі тварини, а також лісоматеріали у вигляді пиломатеріалів, круглих і пиляних лісоматеріалів та плит на основі целюлозних волокон. У межах сировинних товарів виокремлюються енергоносії та метали, де предметом біржової купівлі-продажу виступають нафта, бензин, дизельне паливо, природний і скраплений газ, мазут та електроенергія, а також кольорові й дорогоцінні метали, включаючи алюміній, мідь, нікель, золото, срібло, платину й інші стандартизовані позиції. [4]

Фінансові інструменти як біржові товари охоплюють цінні папери, похідні фінансові інструменти, біржові індекси та відсоткові ставки, причому сучасний розвиток ринку робить саме цей клас домінуючим у глобальній біржовій торгівлі.[14].

Основним видом фінансового біржового товару є цінні папери, які у законодавчому визначенні виступають документами встановленої форми, що посвідчують грошові або інші майнові права та передбачають можливість їх передачі іншим особам. Як економічна категорія цінний папір забезпечує перерозподіл капіталів, надає власнику корпоративні чи боргові права та створює можливість отримання доходу у вигляді дивідендів або відсотків [18].

Цінні папери як біржовий товар умовно поділяють на два основні класи залежно від того, яким саме майновим правом вони наділяють власника – правом на базовий актив або правом, що виникає внаслідок зміни його вартості. До першої групи належать основні (первинні) цінні папери, а до другої – похідні інструменти (рис. 1.2).

Основні цінні папери ґрунтуються на майнових правах щодо певного активу: товару, грошей, капіталу, майна чи інших ресурсів. Їх поділяють на первинні та вторинні. Первинні папери безпосередньо пов'язані з базовим активом. Вторинні випускаються на основі первинних і фактично є правами на самі цінні папери. До вторинних інструментів належать, зокрема, депозитарні розписки та варанти.

Похідні цінні папери представляють собою бездокументарну форму майнового права або зобов'язань, що виникають у зв'язку зі зміною вартості базового активу. Їхня ціна залежить від ринкової динаміки товарів (наприклад, зерна, нафти, золота), основних цінних паперів (акцій, облігацій), кредитних ресурсів (відсоткових ставок) або валют (валютних курсів). До похідних інструментів належать ф'ючерси на товари, валюту чи відсоткові ставки, фондові індекси, а також опціони. [4].

Важливе місце серед фінансових інструментів займають зведені індекси біржових цін, які не є матеріальним активом, але відображають агрегований стан ринку й активно використовуються як базові активи для похідних контрактів. Індекс біржових цін є числовим показником, що характеризує рівень цін одразу на ряд біржових товарів або фінансових інструментів незалежно від їхніх конкретних фізичних властивостей.

Окремим класом біржових товарів виступає іноземна валюта, яка є специфічним фінансовим активом і потребує регулярного визначення ринкового валютного курсу. Валютний курс розглядається як ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в одиницях іншої і сформована на основі співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку [2]. Коливання попиту і пропозиції зумовлюють постійну змінність курсу, що й формує біржовий інтерес до валют як до товару. Торгівля валютою можлива лише за умов повної або часткової конвертованості, а її основними біржовими позиціями традиційно є долар США, фунт стерлінгів, євро, ієна та інші світові резервні валюти. У сучасній системі більша частина валютних угод відбувається на позабіржовому міжнародному ринку Forex, де валютні біржі є одним із сегментів глобальної децентралізованої мережі учасників [4].

### 1.3 Система біржових торгів: організація, функціонування, особливості

Організація біржових торгів визначаються низкою факторів, серед яких ключову роль відіграють спеціалізація біржі, властивості біржового товару, а також застосовувані технології та механізми проведення торгів. Центральним документом, що встановлює порядок здійснення біржових операцій, є правила біржової торгівлі. Вони формуються кожною біржею індивідуально, проте повинні відповідати вимогам законодавства та погоджуватися з державним органом, який здійснює регулювання та нагляд у сфері ринку. Біржова торгівля охоплює послідовність взаємопов'язаних дій, виконання яких узгоджується з особливостями функціонування відповідної біржі, проте має непорушну структуру властиву для кожного виду біржових торгів [15]

На початкових етапах ХХ століття класичною формою організації біржових торгів був біржовий зал, у якому в певні години проводилися торговельні сесії з голосовими торгами. Біржові операції відбувалися в операційній залі, де брокери-продавці й брокери-покупці розташовувалися в межах біржового кільця або «ями», а в центрі перебував біржовий маклер, який оголошував початок торгів, фіксував котирування та контролював дотримання правил біржі. Сам процес торгівлі будувався на публічному поданні заявок, крику та використанні умовної «мови жестів», що забезпечувало відкритість формування ціни та дозволяло учасникам оперативно реагувати на зміну попиту і пропозиції [20].

Традиційно виділяли кілька етапів біржової сесії: підготовчий, торговий та післяторговий. На підготовчому етапі здійснювалась перевірка допуску учасників до торгів, приймання та реєстрація заявок клієнтів, формування біржових бюлетенів з переліком товарів, що виносилися на торги. Під час торгового етапу брокери оголошували пропозиції та зустрічні заявки, узгоджували ціну й інші істотні умови, після чого укладена угода

підтверджувалася спеціальними картками або записами маклера й підлягала реєстрації в біржовій розрахунковій палаті. На післяторговому етапі здійснювалися кліринг, взаєморозрахунки між контрагентами, оформлення розрахункових документів та, у разі угод з реальним товаром, організація постачання [21]

З часом, із розвитком телекомунікацій і комп'ютерної техніки, відбулася поступова трансформація організації торгів від суто «живої» торгівлі в залі до змішаних і повністю електронних форматів. Зараз організація біржових торгів майже повністю базується на електронних технологіях і централізованих системах клірингу, але за своєю логікою вона продовжує класичну модель: попередня підготовка, власне укладення угод та післяторгове врегулювання зобов'язань. Кожна біржа закріплює ці процедури у власних правилах торгівлі, які узгоджуються з профільним регулятором (SEC, ESMA, НКЦПФР тощо) та мають силу обов'язкових стандартів для всіх учасників ринку.

У розвинених юрисдикціях базовою моделлю є електронний «order-driven» ринок з централізованою книгою заявок (central order book) принцип роботи якої добре ілюструє рисунок 1.3. Книга заявок відображає активні заявки на купівлю (Bid) та заявки на продаж (Ask), які формують ринкову глибину та визначають можливість укладення угоди.

У нижній частині схеми показано так звану Bid-зону – це область, де розміщуються заявки покупців, впорядковані за спаданням ціни. Найвища ціна серед усіх заявок на купівлю називається оптимальним Bid (best bid), тобто це максимальна ціна, яку на поточний момент готові заплатити покупці.

У верхній частині подано Ask-зону – область розміщення заявок продавців, впорядкованих за зростанням ціни. Найнижча ціна серед активних заявок на продаж є оптимальним Ask (best ask), тобто мінімальною ціною, за якою продавці готові віддати актив.

Між найкращими цінами Bid та Ask знаходиться. Чим спред менший, тим більш ліквідним вважається актив, адже попит та пропозиція максимально зближені.

Поточна ринкова ціна, яка відображається в електронній торгівельній системі, формується саме на межі оптимальних Bid та Ask. Якщо нова заявка на купівлю дорівнює або перевищує найкращу ціну Ask, система миттєво зіставляє її з відповідною заявкою продавця, і угода виконується. Аналогічно, якщо заявка на продаж дорівнює або нижча за найкращий Bid, відбувається автоматичне виконання угоди.

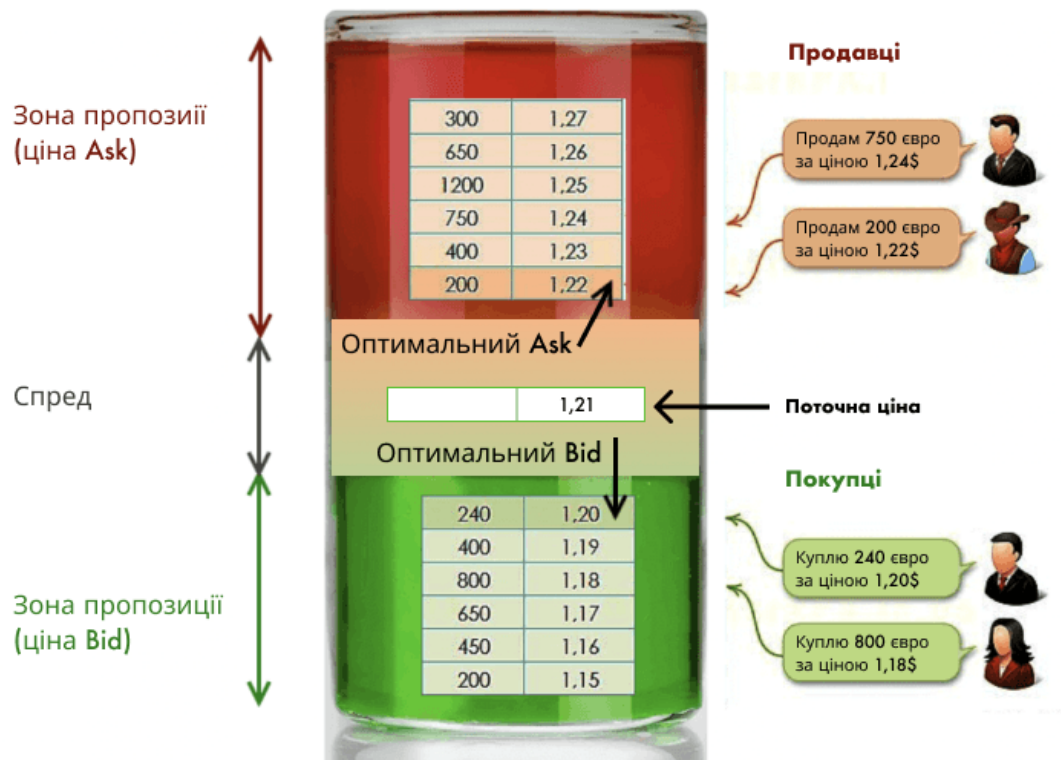


Рис. 1.3 – Схема роботи централізованої книги заявок [22]

На біржах групи Euronext (Париж, Амстердам, Брюссель та ін.) торги акціями та більшістю похідних інструментів відбуваються в єдиній електронній книзі заявок, де всі ордери сортуються за ціною і часом подання, а зіставлення купівлі й продажу здійснюється торговельним рушієм за принципом цінового пріоритету з подальшим пріоритетом часу.

На американських біржах технічна організація торгів має свої нюанси, але загальна логіка є подібною. На NYSE основний обсяг операцій проходить через електронну систему NYSE Pillar, хоча формально зберігається торговельний зал і роль Designated Market Maker (DMM), який відповідає за підтримання впорядкованого ринку в окремих паперах, аукціон відкриття та закриття. У більшості часу сесії торги шляхом автоматичного зіставлення заявок у електронній книзі, а присутність DMM потрібна, передусім, у момент різких дисбалансів попиту і пропозиції або під час проведення аукціонів [23].

Nasdaq історично була повністю електронним майданчиком: тут торгівля організована через Market Center, який поєднує аукціон відкриття, безперервну фазу зіставлення заявок, аукціони протягом дня для великих блокових угод і підсумковий аукціон закриття.

Сучасний торговий день на більшості бірж складається з кількох послідовних фаз. Спочатку відбувається передвідкриття (pre-open), коли учасники можуть уносити, змінювати та знімати заявки, але угоди ще не укладаються; система лише накопичує ордери та формує інформацію про потенційну рівноважну ціну відкриття. Потім проводиться аукціон відкриття, де на основі зіставлення попиту й пропозиції за алгоритмом «максимізації обсягу» визначається стартова ціна, за якою виконується найбільший можливий обсяг заявок. Після цього починається основна фаза безперервної торгівлі, у ході якої нові ордери одразу або виконуються проти вже наявних у книзі, або додаються до неї, впливаючи на глибину ринку. Наприкінці сесії багато бірж проводять аукціон закриття, що визначає офіційну ціну закриття інструменту та використовується для розрахунку індексів, нетто-позицій фондів та маржинальних вимог.

Організація торгів неможлива без посттрейдингової інфраструктури: центральних контрагентів (CCP), клірингових палат та депозитаріїв.

Клірингова діяльність – це процес визначення взаємних зобов'язань сторін за операціями з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами,

підготовка необхідних даних для здійснення розрахунків, а також формування системи гарантій, що забезпечує належне виконання цих зобов'язань. [24]

Професійний учасник ринку цінних паперів, який надає послуги зі зберігання сертифікатів цінних паперів та веде облік переходу прав власності на них [25].

Це дозволяє зняти взаємозалежність контрагентського ризику при великій кількості учасників і знизити системні ризики завдяки маржинальним вимогам, щоденному «mark-to-market» і механізмам дефолт-менеджменту.

Схематично процес укладення біржових угод із подальшим клірингом і розрахунками можна представити як послідовну взаємодію чотирьох ключових учасників: клієнта, брокера, біржового майданчика, клірингового центру і депозитарію (рис 1.4).

У типовій моделі клієнт, який бажає придбати актив, формує заявку на купівлю та передає її брокеру. Брокер перевіряє наявність достатнього обсягу коштів на рахунку клієнта й після цього надсилає заявку до торговельної системи біржі. З іншого боку – клієнт-продавець подає брокеру заявку на продаж, а брокер перевіряє наявність відповідної кількості активів на рахунку клієнта та також передає заявку в торговельну систему. Усі заявки потрапляють до централізованої електронної книги заявок, де алгоритм зіставлення порівнює умови купівлі й продажу. Коли ціна та обсяг покупця і продавця збігаються, біржа реєструє укладену угоду.

Після цього етап переходить до клірингу. Центральний кліринговий контрагент або кліринговий центр визначає взаємні зобов'язання сторін: хто і скільки повинен передати коштів або цінних паперів. Клірингова система також перевіряє наявність необхідних ресурсів на брокерських рахунках та ініціює взаєморозрахунки. Водночас депозитарій забезпечує фактичне переміщення прав власності на цінні папери між рахунками брокерів – списуючи актив із рахунку продавця та зараховуючи його на рахунок покупця. У разі угод з грошовими активами депозитарій виконує аналогічну функцію з переказу коштів або

координує це із розрахунковим банком. Структура організації торгів дещо відрізняється залежно від виду біржових угод.

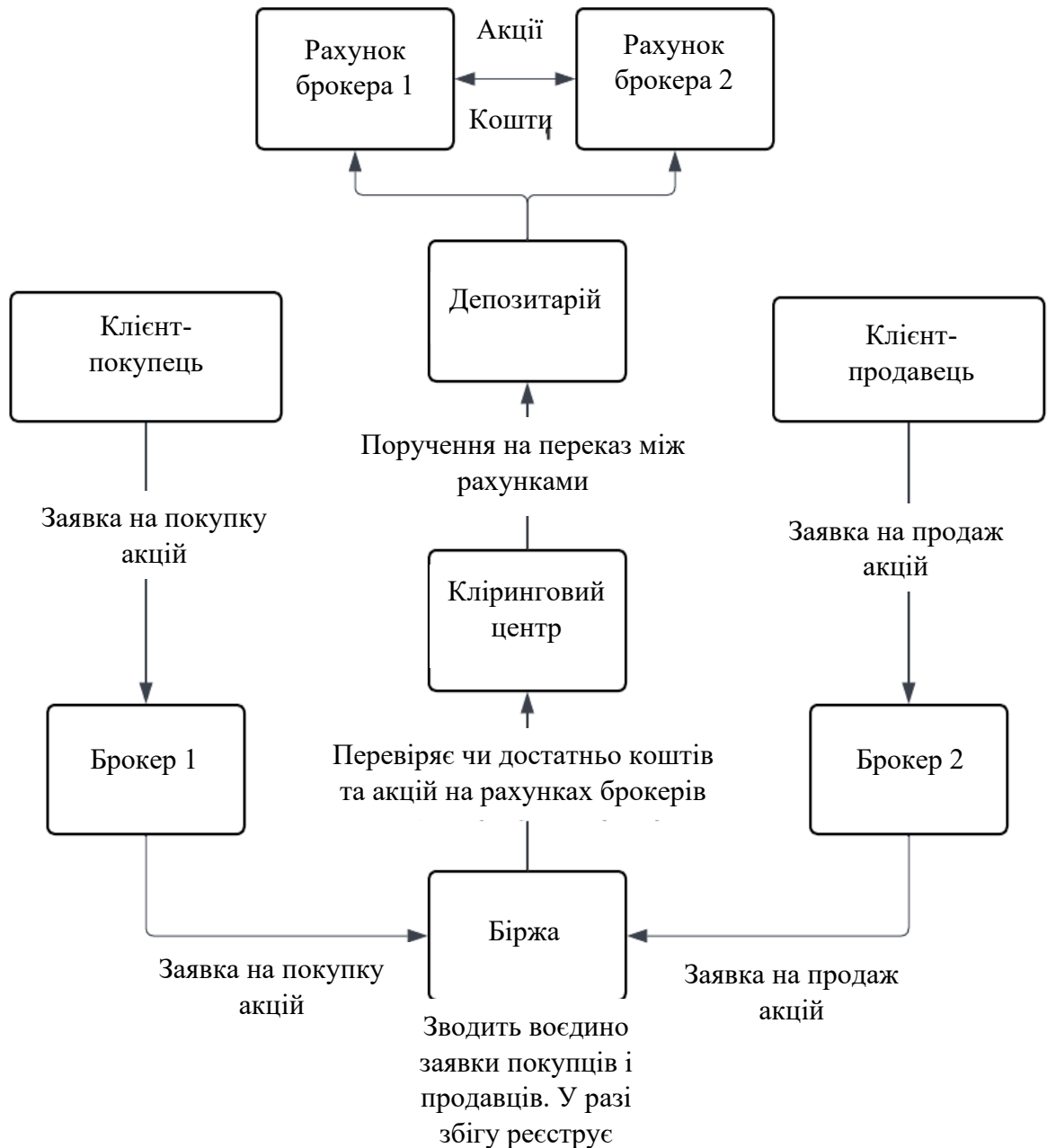


Рис. 1.4 – Схема процесу укладання біржових угод

Угоди з реальним товаром передбачають купівлю або продаж конкретної партії продукції, що вже виготовлена або буде вироблена у визначений період. Ключовою особливістю таких операцій є те, що їхнім предметом може виступати

будь-який товар, допущений до біржового обігу, незалежно від його кількості, якості, умов транспортування чи способу розрахунків. Такі угоди можуть укладатися з правом чи без права подальшого перепродажу й завжди завершуються фактичним постачанням товару або передачею прав на нього, оскільки не підлягають ліквідації шляхом взаємозаліків.

Ф'ючерсний контракт являє собою стандартизовану біржову угоду, за якою сторони домовляються здійснити купівлю або продаж певного активу чи товару у майбутньому за ціною, визначеною на момент укладання контракту. Стандартизація параметрів, таких як якість і кількість базового активу, забезпечує можливість вільного обігу цих контрактів на ф'ючерсних біржах. Покупець ф'ючерсу зобов'язується прийняти базовий актив після завершення терміну дії контракту, тоді як продавець, відповідно, бере на себе зобов'язання здійснити його поставку на визначену дату [26].

Опціонні угоди регулюють купівлю права або продаж зобов'язання укласти біржовий контракт на визначений обсяг товару за встановленою ціною протягом погодженого періоду. Опціон як контракт передбачає, що продавець отримує премію та бере на себе зобов'язання купити або продати актив за умовами, зафіксованими в опціоні, тоді як покупець, сплачуючи премію, здобуває право здійснити таку операцію або відмовитися від неї.

Виділяють кілька базових форм опціонних угод. Простий опціон надає покупцеві право вимагати виконання зобов'язань продавця або відмовитися від угоди, використавши право відступу. Він поділяється на опціон-попит (кол), який дає змогу купити реальний товар або ф'ючерсний контракт, і опціон-пропозицію (пут), що зобов'язує продавця придбати відповідний товар чи контракт у покупця.

Подвійний опціон (стелаж) забезпечує покупцю можливість обирати між позицією продавця або покупця товару чи ф'ючерсного контракту, разом із правом відмовитися від угоди. Це розширює обсяг його можливостей удвічі, що, відповідно, веде до підвищення розміру премії, сплачуваної за такий опціон.

Кратний опціон передбачає, що покупець за додаткову премію може збільшити обсяг товару або кількість ф'ючерсних контрактів у наступній угоді у кілька разів (наприклад, у 2, 3 чи 4 рази) порівняно з початковим обсягом, але в межах максимально встановленого ліміту, визначеного умовами опціонного контракту. [27]

Для угод з реальним товаром (угоди з постачанням) ключовим є поєднання електронного укладення контракту та подальшої логістичної і документарної роботи. На товарних біржах, де частина контрактів передбачає фізичну поставку (наприклад, окремі контракти на зерно, нафту чи метали), електронна торгова система використовується для формування ціни й визначення контрагентів, а виконання зобов'язань – вже зона відповідальності клірингової палати, складів, елеваторів та перевізників.

Ф'ючерсні угоди мають дещо іншу логіку: у типовій ситуації більшість ф'ючерсних контрактів не доводиться до фізичної поставки, а закривається офсетними операціями до настання дати виконання. Організаційно процес торгівлі ф'ючерсами майже не відрізняється від торгівлі акціями: учасники подають ринкові та лімітні ордери до електронної книги заявок, де вони зіставляються за принципом ціна-час. Принципова різниця – у посттрейдингу: замість повної оплати вартості активу при купівлі трейдер вносить варіаційну й початкову маржу, а далі його позиція щодня «переоцінюється» за поточною котирувальною ціною.

Опціонні контракти, які торгуються на організованих ринках, також укладаються через електронні книги заявок, але організація торгів тут сильніше залежить від маркет-мейкерів, так як обсяг торгів значно нижчий. На багатьох опціонних майданчиках вони зобов'язані виставляти двосторонні котирування (bid/ask) у кожній серії опціонів протягом певної частини торгового часу, що гарантує базовий рівень ліквідності. Сам процес виконання опціонів організаційно відрізняється від ф'ючерсів: частина серій має фізичну поставку базового активу при експірації, інші – грошове виконання (cash settlement), але в усіх випадках

ініціація *exercise/assignment* та розподіл зобов'язань між учасниками координуються кліринговою палатою.

Особливу групу становлять угоди з індексними та процентними деривативами. Вони, не передбачають постачання реального активу, а виконуються шляхом грошового розрахунку, що значно спрощує логістику: після закінчення строку дії контракту клірингова система просто порівнює розрахункову ціну індексу або ставку з ціною контракту та нараховує відповідний прибуток/збиток сторонам. Організаційно торги цими інструментами повністю відповідають моделі електронної книги заявок, але режими торгів (торгові години, ліміти коливань цін, правила призупинення торгів) часто жорсткіші через їхню системну значимість.

Водночас зберігається й позабіржовий сегмент (OTC), але навіть там організація процесу все частіше «наближається» до біржових стандартів: використання електронних платформ (*multi-dealer platforms*, SEF у США), централізований кліринг стандартних деривативів через CCP та обов'язкове звітування до торговельних репозиторіїв.

Отже, сучасна організація біржових торгів базується на поєднанні електронних книг заявок, стандартизованих правил аукціонів відкриття і закриття, централізованого клірингу та спеціальних процедур для різних видів угод – з реальним товаром, ф'ючерсами, опціонами й індексними чи процентними деривативами. При зовнішній відмінності конкретних бірж і юрисдикцій логіка однакова: забезпечити прозоре формування ціни, надійну систему розрахунків і контроль за ризиками, що дозволяє ринку капіталу виконувати свої ключові функції – перерозподіл фінансових ресурсів, страхування ризиків і підтримання фінансової стабільності.

## Висновки за розділом 1

Узагальнюючи проведений аналіз, біржову діяльність слід розглядати як складну, еволюційно сформовану систему організованої ринкової взаємодії, що

забезпечує стандартизовану, прозору та ліквідну торгівлю фінансовими й товарними активами. Її історичний розвиток від первинних торговельних майданчиків до сучасних високотехнологічних платформ зумовлений потребою ринку у централізованому механізмі формування об'єктивної ціни, мінімізації ризиків та гарантуванні виконання угод. Еволюція біржових товарів – від переважання реальних речових активів до домінування фінансових інструментів і деривативів – відображає глобальні зміни економічного середовища та зростання ролі інструментів хеджування. Сучасні біржові торги ґрунтуються на електронних книгах заявок, централізованому клірингу та уніфікованих процедурах виконання контрактів, що забезпечує надійну систему розрахунків і контроль за ризиками. У сукупності це підкреслює системоутворюючу роль бірж у функціонуванні ринкової економіки, оскільки вони забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів, підтримують стабільність та сприяють ефективному розвитку економічних процесів.

## РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ПРАТ «ФОНДОВА БІРЖА «ПЕРСПЕКТИВА»

### 2.1 Характеристика ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»

Історія ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» бере свій початок у травні 2006 р., коли ТОВ «Торгівельно–інформаційна система «ПЕРСПЕКТИВА» отримало ліцензію на здійснення професійної діяльності з організації торгівлі цінними паперами. Уже наступного року тут були апробовані перші в Україні активні торги за технологією Ринку заявок.

29 січня 2008 р. було зареєстроване ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», ЄДРПОУ: 33718227, юридична адреса: 49000, Дніпропетровська обл., м. Дніпро, вул. Воскресенська, буд.30, яке стало правонаступником ТОВ «ТІС «Перспектива». Засновниками біржі виступили двадцять чотири юридичні та фізичні особи, в тому числі двадцять торговців цінними паперами. Статутний капітал біржі становить 50 000 000 (п'ятдесят мільйонів) гривень 00 копійок. Його було поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. Кількість акцій – 5 000 000 000, номінальна вартість – 0,01 грн [28]. Структура розподілу акції представлено у додатку А [29].

Того ж року біржа отримала ліцензію на діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку, а також було засновано власний Центр сертифікації ключів, що надалі набув статусу акредитованого. Це стало важливим кроком у впровадженні електронних технологій та цифрових підписів на ринку.

Управління біржою здійснюється за дворівневою моделлю, яка забезпечує чіткий розподіл повноважень. Поточну (операційну) діяльність організовує та координує директор, тоді як функції контролю за його роботою, а також за діяльністю інших керівників і підрозділів покладені на Біржову раду. До органів

управління біржою належать: загальні збори акціонерів, біржова рада, що виконує наглядові функції, директор.

Головна мета діяльності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» полягає у створенні комплексних організаційних, технологічних, інформаційних і правових умов для функціонування ринку капіталу, зокрема збору та поширення інформації про попит і пропозицію, проведення регулярних торгів за встановленими правилами, централізованого укладання й виконання договорів щодо фінансових інструментів, включаючи кліринг і розрахунки, а також врегулювання спорів між учасниками ринку. Водночас діяльність Біржі спрямована на отримання прибутку в інтересах самої установи та її акціонерів шляхом надання послуг на ринках капіталу й організованих товарних ринках, розвиток інфраструктури цих ринків і забезпечення ефективного обслуговування їх учасників відповідно до чинного законодавства. [28]

Основні види діяльності Біржі: 66.11 – управління фінансовими ринками; 62.02 – консультування з питань інформатизації; 62.09 – інша діяльність у сфері інформаційних технологій і комп’ютерних систем; 63.11 – оброблення даних, розміщення інформації на веб-узлах і пов’язана з ними діяльність [30].

Біржа здійснює організацію торгівлі цінними паперами: акції; облігації місцевих позик; облігації підприємств; державні облігації України; державні деривативи; іпотечні облігації; інвестиційні сертифікати; сертифікати фонду операцій з нерухомістю; цінні папери іноземних емітентів, за умови їх реєстрації в Комісії; приватизаційні папери; облігації міжнародних фінансових організацій; строкові контракти (Деривативи) та управляє електронною торгівельною системою (ЕТС), яка забезпечує можливість обміну заявками на купівлю та продаж фінансових інструментів.

Ключовим елементом інфраструктури ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» є Електронна торгова система (ЕТС), яка поєднує організаційні, технологічні та технічні засоби, необхідні для укладання договорів з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Обмін інформацією в ЕТС здійснюється у форматі електронного документообігу, що забезпечує оперативність і прозорість біржових операцій. Для участі у біржових торгах або перегляду інформації про них учасники отримують доступ до ЕТС у двох режимах: торговому – з можливістю здійснювати операції; переглядовому – з правом доступу лише до інформації про торги. Доступ до ринків, реалізованих на біржі, забезпечується через торговий термінал ВІТ eTrade, який дозволяє учасникам отримувати авторизований доступ до торгів.

Структурно організація торгів відбувається через ринкові сегменти. Кожен ринок є окремим сегментом біржових торгів і має власні особливості обігу цінних паперів та інших фінансових інструментів, а також умови й порядок виконання зобов'язань за договорами, укладеними на біржі [31].

На ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» функціонує сім ринків, детальна інформація подана в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Характеристика ринків на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» (Розроблено автором на основі [32])

Ринок	Ринок заявок	Ринок розміщення	Ринок аукціону	Ринок РЕПО
Особливості				
Рік впровадження	2007	2007	2007	2008 (2013 - рік перших торгів)
Модель торгівлі	Безперервний подвійний аукціон зустрічних анонімних заявок Order-Driven Market	Односторонній дискретний аукціон (discrete auction) з анонімними/не анонімними/закритими/іншими сценаріями згідно Регламенту розміщення	Односторонній дискретний аукціон (discrete auction) з анонімними/не анонімними/закритими/іншими сценаріями згідно Регламенту аукціону	Безперервний подвійний аукціон зустрічних анонімних та неанонімних Заявок РЕПО
Види заявок	Ринкові, лімітні, стоп-заявки, стоп-ліміт-заявки(винятково безадресні анонімні)	Конкурентні (лімітовані та крокові), неконкурентні (прості та грошові)	Конкурентні (лімітовані та крокові), неконкурентні (прості та грошові), в т.ч. анонімні	Ринкові, лімітні, стоп-заявки, стоп-ліміт-заявки (адресні та безадресні)

Продовження табл. 2.1

Ринок	Строковий ринок	Адресний ринок	Ринок держоблігацій
Особливості			
Рік впровадження	2012 (2013 – рік перших торгів)	2010 рік	2010рік
Модель торгівлі	Строковий ринок	Безперервний подвійний аукціон зустрічних не анонімних заявок Quote-Driven Market	Безперервний подвійний аукціон зустрічних анонімних (Order-Driven Market) або не анонімних (Quote-Driven Market) заявок
Види заявок	Ринкова Заявка (Market), лімітна Заявка (Limit)	Ринкові, лімітні, стоп-заявки, стоп-ліміт-заявки (адресні та безадресні)	Ринкові, лімітні, стоп-заявки, стоп-ліміт-заявки (адресні або безадресні анонімні)

Членами ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» є юридичні особи, які володіють ліцензією на здійснення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами та отримали статус члена біржі відповідно до встановлених процедур. Вони включені до реєстру учасників біржових торгів, що ведеться біржою. Станом на сьогодні членами біржі є 60 юридичних осіб.

Регуляторна база діяльності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» ґрунтується на чинному законодавстві України та ліцензіях, виданих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» має чинні ліцензії НКЦПФР на здійснення таких видів діяльності:

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку (переоформлено) – Рішення НКЦПФР №146 від 15.03.2018р.

Діяльність з організації торгівлі цінними паперами на регульованому фондовому ринку, Діяльність з організації укладання деривативних контрактів на регульованому ринку деривативних контрактів, Діяльність з організації торгівлі цінними паперами на фондовому багатосторонньому торгівельному майданчику, Діяльність з організації укладання деривативних контрактів на багатосторонньому торгівельному майданчику деривативних контрактів,

Професійна діяльність на ринках капіталу – клірингова діяльність з визначення зобов'язань (чинні). – Рішення НКЦПФР №420 від 01.07.2021р. [30]

## 2.2 Аналіз показників діяльності ПрАТ Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»

З метою оцінювання ефективності функціонування та визначення тенденцій розвитку ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» доцільно провести аналіз динаміки її ключових показників діяльності. Такий аналіз дозволяє виявити структурні зміни у складі фінансових інструментів, оцінити роль біржі у забезпеченні ліквідності на ринку капіталу, визначити особливості її функціонування в різні періоди економічного циклу та простежити вплив зовнішніх і внутрішніх чинників на обсяги торгівлі.

Дослідження здійснюється на основі офіційних статистичних даних, оприлюднених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, а також безпосередньо наданої звітності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА». Для формування аналітичної бази були узагальнені дані щодо обсягів біржових контрактів, динаміки торгів за видами фінансових інструментів, питомої ваги окремих сегментів ринку та частки біржі у загальній структурі фондового ринку України.

Початок аналізу доцільно здійснити з вивчення динаміки обсягів біржових контрактів за видами фінансових інструментів, оскільки цей показник є базовим індикатором ділової активності та ліквідності біржі. Саме обсяг укладених угод відображає реальний масштаб функціонування торговельного майданчика, рівень довіри учасників ринку та привабливість біржових інструментів для інвесторів.

Аналіз структури торгів дозволяє визначити, які фінансові інструменти відіграють ключову роль у діяльності біржі, простежити тенденції зміни попиту на них у динаміці та оцінити, наскільки ефективно біржа реагує на

трансформацію ринкової кон'юнктури. Крім того, порівняння обсягів торгів у розрізі років дає змогу виявити вплив макроекономічних умов, регуляторних змін і воєнних чинників на розвиток ринку капіталу в Україні.

Інформацію про обсяги біржових контрактів за видами фінансових інструментів на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» за період 2022-2024 р.р. наведено таблиці 2.2

Таблиця 2.2 – Обсяг біржових контрактів на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» з розподілом за видом фінансового інструменту за період 2022-2024р.р., млрд грн. (Розроблено автором на основі [33]; [34]; [35])

Вид фінансового інструменту	2022	2023	2024	Абсолютне відхилення (+/-)	
				2023/2022	2024/2023
Акція	0	0	0,165	-	0,165
ОВМП	0,001	0	0	-0,001	0
ОВДП	63,27	143,13	171,05	79,86	27,92
ОЗДП	0,57	0,005	0,196	-0,565	0,191
Облігація іноземної держави	1,56	16,37	14,96	14,81	-1,41
Інвестиційні сертифікати	0	0	0,014	0	0,014
Корпоративні облігації	0,1	0,096	1,71	-0,004	1,614
Деривативи	-	-	0,09	-	0,09
Облігація іноземного емітента	0,016	0,045	0,016	0,029	-0,029

Проаналізувавши таблицю 2.2 визначено, що протягом 2012-2024 р.р. основним інструментом торгів на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» залишалися облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), частка яких в середньому дорівнювала 90 % від загального обсягу операцій.

Після початку повномасштабної війни обсяг торгів ОВДП зазнав суттєвого скорочення та становив 63,27 млрд грн у 2022 р., однак вже у 2023 р. почалось відновлення та обсяг збільшився на 80 млрд грн, що дорівнює 143,13 млрд грн. Зростання продовжилось і у 2024 р., досягнувши 171 млрд грн, тобто зростання на 108 млрд грн, або на 171 %.

Ринок корпоративних інструментів на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» залишається обмеженим. Обсяги торгів акціями є мінімальним та не перевищував і одного мільйона гривень у 2022-2023 р.р., проте показав значний приріст у 2024 р. досягнувши 0,165 млрд грн, що свідчить про поживлення інтересу з боку інвесторів до приватного сектору, проте навіть у не перевищувало 0,1 % від загального обсягу торгів. Аналогічна ситуація спостерігається щодо корпоративних облігацій, обсяг яких коливався в діапазоні 0,1-1,71 млрд грн та абсолютному вимірі також є незначними.

Позитивною тенденцією є поява на ринку нових фінансових інструментів – облігацій іноземних держав, які були вперше представлені у 2018 р., проте помітну активність почали демонструвати з 2022 р. Обсяг торгів цими інструментами зріс із 1,56 млрд грн у 2022 р. до 14,96 млрд грн у 2024 р., тобто майже у десять разів. Така динаміка свідчить про поступову інтеграцію ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» у міжнародний фінансовий простір, диверсифікацію торговельної діяльності та розширення можливостей для інвесторів.

Наступним проаналізуємо структуру торгів за видами ринків, що дозволяє з'ясувати специфіку біржової активності на різних сегментах торгівлі. Визначення частки кожного ринку – заявок, адресного, РЕПО, своп та розміщення – дає змогу оцінити структуру операцій на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», а також визначити, які інструменти та форми угод є найбільш затребуваними серед учасників ринку.

Структура торгів за видами ринків проаналізована та наведена у таблицях 2.3 та 2.4.

Таблиця 2.3 – Розподіл обсягів торгів цінними паперами на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» за видами ринків 2022-2024 р.р., млрд грн. *(Розроблено автором на основі [33]; [34]; [35])*

Вид ринку	2022	2023	2024	Абсолютне відхилення (+/-)	
				2023/2022	2024/2023
Ринок заявок	1,37	0,843	0,697	-0,527	-0,146
Адресний ринок	46,83	147,86	169,48	101,03	21,62
Ринок РЕПО	17,32	15,74	17,64	-1,58	1,9
Ринок своп	-	-	0,09	-	-
Ринок розміщення	-	-	0,29	-	-

Таблиця 2.4 – Структура ринків ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» у загальному обсязі торгів, за період 2022-2024 р. р., %

Вид ринку	2022	2023	2024	Абсолютне відхилення (+/-)	
				2023/2022	2024/2023
Ринок заявок	2,1	0,51	0,37	-1,59	-0,14
Адресний ринок	71,47	89,92	90,05	18,45	0,13
Ринок РЕПО	26,43	9,57	9,37	-16,86	-0,2
Ринок своп	-	-	0,05	0	0,05
Ринок розміщення	-	-	0,15	0	0,15

Згідно з таблицями 2.3 та 2.4 ключовим сегментом біржі, протягом всього досліджуваного періоду залишався адресний ринок, на який припадало від 70 % до 90 % загального обсягу торгів, що добре видно на рис 2.2 та напряду пов'язано з переважаючим обсягом торгів ОВДП. У 2022 р. його обсяг становив 46,83 млрд грн та мав висхідну тенденцію на протязі всього досліджуваного періоду, досягнувши 169,5 млрд грн у 2024 р. Зростання в порівнянні з 2022 р. склало 122,65 млрд грн або 262% (рис. 2.1)

Сегмент операцій РЕПО на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» відігравав важливу роль у забезпеченні короткострокової ліквідності фінансового ринку. У 2022 р. його обсяг становив 17,32 млрд грн та в подальшому залишався стабільним завершивши 2024 р. на рівні 17,64 млрд грн, що свідчить про стабільний попит на цей вид інструменту.

Частка сегмента у загальному обсязі торгів знизилась від 26,43 % у 2022 р. до 9,37 % у 2024 р., що стало результатом зростання попиту на адресному ринку.

Інші сегменти – ринок своп, заявок та розміщення – мали другорядне значення, формуючи у сукупності не більше 2 % загального обсягу, проте саме вони забезпечували первинні емісійні процеси, підтримуючи приплив нових інструментів на біржу.

Далі доцільно провести аналіз загального обсягу біржових контрактів з цінними паперами та кількості фінансових інструментів, допущених до торгів, який дозволяє комплексно оцінити масштаб і рівень активності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» (табл. 2.5).

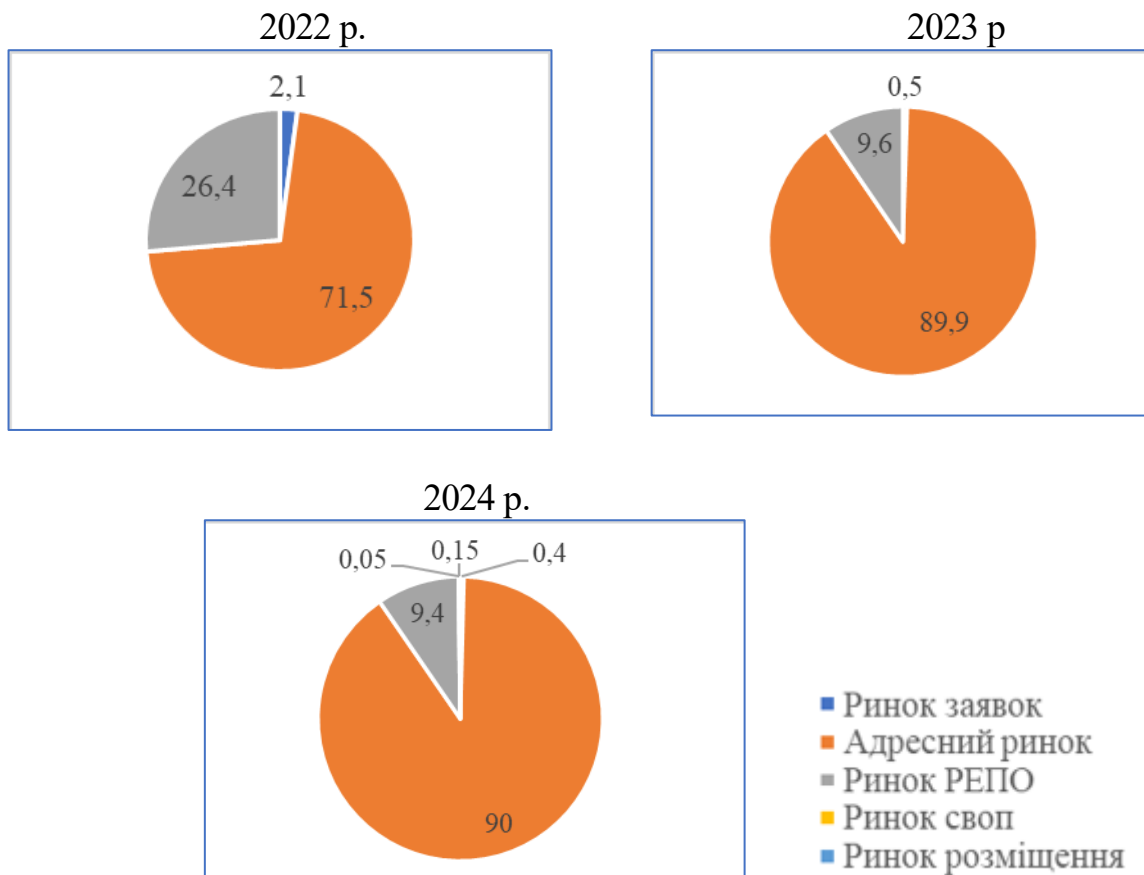


Рис 2.1 – Структура ринків ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» у 2022-2024 рр. (Розроблено автором)

Динаміка показників поданих у табл. 2.5 відображає загальну тенденцію розвитку біржі, ступінь довіри інвесторів, а також ефективність роботи біржі у залученні емітентів та розширенні інвестиційних можливостей.

У 2022–2024 р.р. діяльність ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» характеризується поступовим відновленням обсягів торгів після різкого скорочення у 2022 р. Загальний обсяг біржових контрактів із цінними паперами зріс із 65,52 млрд грн у 2022 р. до 188,2 млрд грн у 2024 р., що становить збільшення на 122,68 млрд грн, або на 187 %. Зокрема, найбільш динамічне

Таблиця 2.5 – Аналіз обсягу біржових контрактів з цінними паперами та кількості фінансових інструментів допущених до торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» за період 2022-2024 р.р.

Показник	2022	2023	2024	Абсолютне відхилення (+/-)	
				2023/2022	2024/2023
Обсяг біржових контрактів з цінними паперами, млрд. грн	65,52	164,45	188,2	98,93	23,75
-у % до загального обсягу ринку	39,73	36,23	27,82	-3,5	-8,41
Загальна кількість фінансових інструментів допущених до торгів	262	250	343	-12	93
Кількість фінансових інструментів до яких укладались угоди	80	88	155	8	67
-у % до загальної кількості	30,53	35,20	45,19	4,67	9,99

зростання зафіксовано у 2023 році – на 98,93 млрд грн, що свідчить про відновлення біржової активності та поступове повернення учасників ринку. Проте у 2024 р. темпи приросту знизилися до 23,75 млрд грн, що вказує на стабілізаційну фазу після стрімкого підйому. Частка біржі в загальному обсязі ринку при цьому скоротилася з 39,73 % у 2022 р. до 27,82% у 2024 р., тобто на 11,91%, що зумовлено більш швидким зростанням обсягів на конкуруючих торгових майданчиках, насамперед ПФТС.

Щодо кількісних характеристик ринку, то загальна кількість фінансових інструментів, допущених до торгів, у 2024 р. становила 343 одиниці, що на 93

більше, ніж у 2023 р., і на 81 більше, ніж у 2022-му. Це відповідає приросту на 31 %, що свідчить про активізацію процесів лістингу та розширення біржового інструментарію. Така тенденція відображає структурне оновлення ринку – зростання кількості інструментів на фоні відновлення економічної діяльності та збільшення потреб інвесторів у різних видах цінних паперів.

Водночас кількість фінансових інструментів, за якими фактично уклалися угоди, у 2024 р. збільшилася до 155, що на 67 одиниць більше, ніж у 2023 р., та майже вдвічі перевищує рівень 2022 р.

Частка активних інструментів у загальній кількості допущених до торгів також зросла – з 30,53 % у 2022 р. до 45,19 % у 2024 р., тобто на 14,66%. Це зростання свідчить про підвищення ліквідності ринку, розширення кола активних емітентів та збільшення попиту інвесторів на біржові операції.

Таким чином, результати аналізу демонструють, що у 2022–2024 р.р. ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» поступово відновила торговельну активність, розширила кількість доступних фінансових інструментів та підвищила ефективність їх використання. Незважаючи на втрату частки ринку через зміцнення позицій конкурентів, біржа продовжує відігравати провідну роль у забезпеченні ліквідності та розвитку організованого ринку капіталу в Україні.

### 2.3 Аналіз активності та ефективності системи біржових торгів в Україні

З метою оцінювання активності та ефективності системи біржових торгів, а також планування біржової діяльності та виявлення тенденцій на ринку доцільно проводити аналіз обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгів в Україні.



Таблиця 2.7 – Структурний аналіз обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгів в Україні у 2014-2024 р.р., млрд грн. (Розроблено автором на основі [36])

Роки	Кількість операторів ринку	ПФТС		ПЕРСПЕКТИВА		УБ		УМВБ		Усього
		Млрд. грн	У % до загального обсягу	Млрд. грн	У % до загального обсягу	Млрд. грн	У % до загального обсягу	Млрд. грн	У % до загального обсягу	
2014	10	99.91	15,87	496.10	78,82	8.6	1,37	0.26	0,04	629.43
2015	10	53.62	18,44	224.46	77,20	6.7	2,30	0.12	0,04	290.77
2016	8	95.02	40,10	136.30	57,52	3.5	1,48	0.02	0,01	236.95
2017	7	64.34	31,62	127.33	62,61	13.4	6,58	0.00	0,00	203.51
2018	5	115.52	44,28	127.32	48,81	21	8,05	0.03	0,01	260.87
2019	4	114.76	37,63	186.36	61,11	3.84	1,26	0.004	0,00	304.97
2020	4	131.53	39,21	201.46	60,06	2.41	0,72	0.007	0,00	335.41
2021	4	221.54	49,02	217.11	48,04	13.3	2,94	0.01	0,00	451.94
2022	4	83.97	50,92	65,52	39,73	15.4	9,34	0.04	0,00	160.64
2023	3	274.68	60,51	164,45	36,23	14.8	3,26	-	-	436.43
2024	3	466.96	69,04	188,2	27,82	21,2	3,13	-	-	656,68

Продовження табл.2.7

Роки	Кількість операторів ринку	ІННЕКС		УФБ		КМФБ		СЄФБ		Усього
		Млрд. грн	У % до загального обсягу	Млрд. грн	У % до загального обсягу	Млрд. грн	У % до загального обсягу	Млрд. грн	У % до загального обсягу	
2014	10	0,03	0,005	0,46	0,07	9,96	1,58	1,25	0,2	629.43
2014	10	0,005	0,002	0,3	0,1	3,57	1,23	1,41	0,48	290.77
2015	8	0,002	0,001	0,02	0,008	1,74	0,73	0,06	0,02	236.95
2016	7	0,14	0,07	0,001	0	0,080	0,04			203.51

Продовження табл.2.7

Роки	Кількість операцій ринку	ПФБ		УМФБ						Усього
		Млрд. грн	У % до загального обсягу	Млрд. грн	У % до загального обсягу					
2014	10	12,7	2,02	0,12	0,02					629.43
2015	10	0,59	0,2	0,06	0,02					290.77

За поданими даними у табл. 2.7, обсяги біржових контрактів з цінними паперами на фондовій біржі «ПФТС» демонструють вкрай нестабільну динаміку з суттєвими коливаннями. Так, у 2014 р. обсяг становив 99,91 млрд грн, однак вже наступного року він знизився майже вдвічі – до 53,62 млрд грн, що дорівнює скороченню на 46,29 млрд грн. У 2016 р. відбулося стрімке відновлення, проте вже у 2017 р. спостерігався черговий спад: обсяг біржових контрактів з цінними паперами скоротився до 64,34 млрд грн, втративши 30,68 млрд грн. Надалі, упродовж 2018-2021 р.р., ринок чекала висхідна тенденція та загальний обсяг збільшився на 116,35 млрд грн, від 105,19 млрд грн у 2018 р. до 221,54 млрд грн у 2021 р. У 2022 р. відбувся різкий обвал – на 137,57 млрд грн, і підсумкове значення склало 83,97 млрд грн. У свою чергу 2023 р. продемонстрував відновлення – обсяги підскочили на 190,71 млрд грн і сягнули 274,68 млрд грн. У 2024 р. динаміка продовжила висхідний рух, додавши ще 192,28 млрд грн, у результаті чого зафіксовано рекордні 466,96 млрд грн.

Така форма кривої (рис.2.2) вказує на низку важливих характеристик. По-перше, ПФТС протягом всього періоду виступала істотним гравцем, але не могла обійти основного конкурента – ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», до переломного моменту у 2023 р.

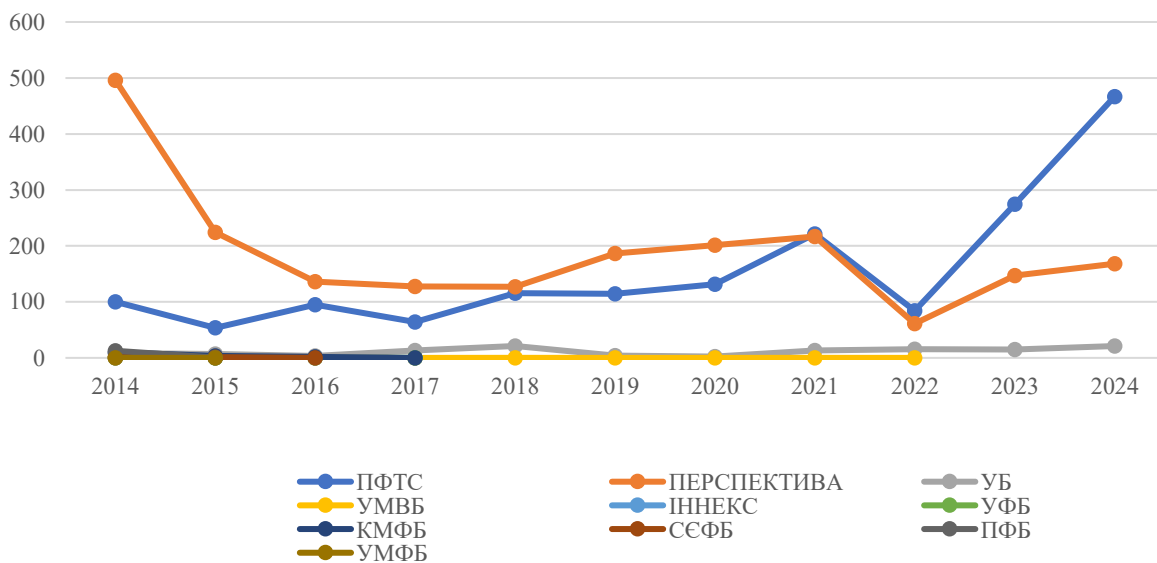


Рисунок 2.2 – Обсяги біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгів в Україні у 2014-2024 р.р., млрд грн. (Розроблено автором на основі [36]; [37])

По-друге, різкий стрибок у 2023- 2024 р.р. свідчить про прямий вплив на біржову активність масової емісії державних інструментів (ОВДП) (рис 2.4). По-третє, волатильність у досліджувані роки (2014-2024) відображає залежність від загально ринкової нестабільності після кризових шоків і регуляторних трансформацій.

У відсотковому вираженні частка ПФТС у загальному обсязі ринку показує стійку динаміку до зростання. Приріст склав 53,14% з незначними відкатами у 2017 – падіння на 8,48%, 2019 – падіння на 6,85%, роках – ці показники відображають консолідацію ринку навколо однієї біржі. Поступово ПФТС зміцнила своє лідерство серед організаторів торгів, витіснивши конкурентів і залучивши більші обсяги угод. Це є результатом як активної роботи з державними інструментами (насамперед з ОВДП), так і вдосконалення торговельної інфраструктури та умов для учасників.

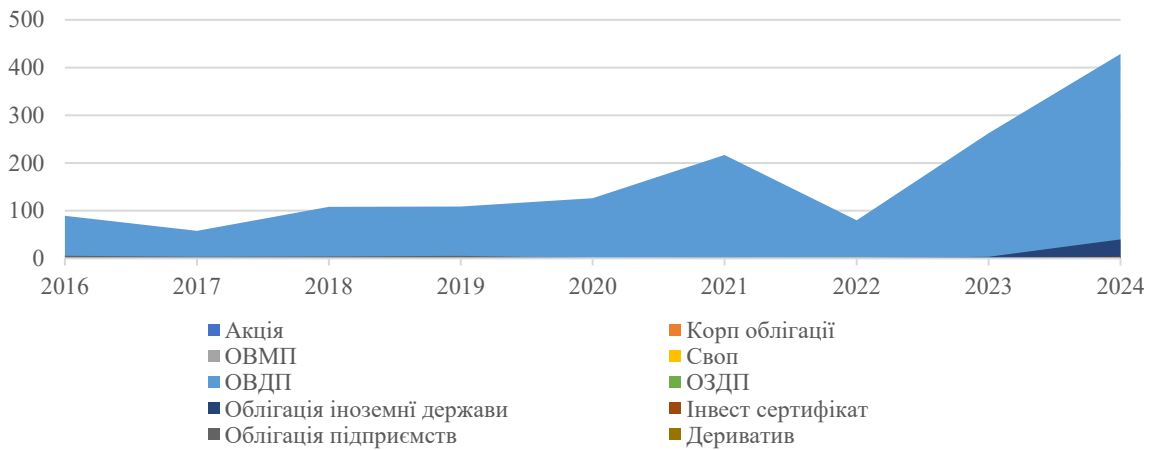


Рисунок 2.3 – Обсяги торгів на біржі «ПФТС» з розподілом за фінансовими інструментами у 2016 - 2024 р.р., млрд грн. (Розроблено автором на основі [36]; [37])

Відобразивши дані графічно (рис. 2.2) стає зрозуміло, що обсяги біржових контрактів з цінними паперами на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», протягом досліджуваного періоду, мають чіткий низхідний тренд. Так на початку періоду (2014) фондова біржа займала домінуючу позицію з обсягом торгів 496,1 млрд грн і часткою 78,82 % у загальному ринку. Проте вже у 2015 р. почався стрімкий спад: показник скоротився до 235,64 млрд грн, тобто втрата 260,46 млрд грн відносно попереднього року. Негативна динаміка тривала до 2018 р., коли обсяг торгів досяг 127,32 млрд грн, що означало сумарне зменшення майже на 368,78 млрд грн за чотири роки. Частка у ринку за цей час також суттєво зменшилась – із 78,82 % у 2014 р. до 48,81 % у 2018 р., тобто втрачено понад 30 відсоткових пунктів. Це перш за все було пов'язано зумовлене поєднанням економічної кризи (падіння ВВП, девальвація гривні, інфляція), військовими діями на сході та політичною нестабільністю, звуженням ринку до державних облігацій, які зосередилися на «ПФТС», банкрутствами корпоративних емітентів і змінами у регуляторному середовищі, що посирили перетік ліквідності на інші біржі. Після цього біржа стабілізувалася на помірних рівнях у 2018-2021 рр. з поступовим відновленням обсягу торгів до 217,11 млрд у 2021 р., що становить

приріст на 89,79 млрд грн. У 2022 р. обсяги торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» різко впали на 151,59 млрд грн до 65,52 млрд – це відповідало загальному скороченню ринку, викликаному повномасштабним вторгненням, коли біржова активність спочатку припинилася і лише частково відновилася в наступні роки. У 2023-2024 р.р. ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» повернулася до помірного зростання: 164,45 млрд у 2023 р., 188,2 млрд у 2024 р., що означає приріст на 122,68 млрд грн за два роки. Втім, навіть попри відновлення, частка у ринку в 2024 р. становила лише 27,82 %, тобто на 51 відсоток менше, ніж у 2014 р. Це динамічне зменшення частки пояснюється двома групами чинників. По-перше, на початковому етапі ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» змогла використати технологічні інновації і розширення інструментарію (запуск строкових контрактів, РЕПО, електронний документообіг, взаємодія з Мінфіном), що дало їй перевагу в 2012-2014 р.р., проте у сучасних реаліях ця було нівельовано розвитком конкурентів. По-друге, у 2022- 2024 р.р. частина державних розміщень була сконцентрована на інших майданчиках (зокрема на ПФТС), що зменшило її долю в сумарному обсязі. Це добре спостерігається на рис. 2.3 та рис. 2.4, де ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» не змогла повернути минулі обсяги торгівлі ОВДП, на відміну від «ПФТС», яка перевірила минулий рекорд обсягу торгів ОВДП у 2021 р. майже у 2 рази, з 216,6 млрд до 428,53 млрд грн.

Українська біржа за досліджуваний період демонструє відносно скромні показники але вкрай волатильну динаміку. У 2014 р. обсяги торгів становили 8,6 млрд грн, але вже у 2015 р. показник скоротився більш ніж удвічі – до 3,5 млрд грн, втративши 5,1 млрд грн. У 2016-2018 р.р. тривав період агресивного зростання: показник 2016 року збільшився до 6,7 млрд грн, тобто приріст становив 3,2 млрд грн. Надалі 13,4 млрд грн у 2017 р. та 21,0 млрд грн у 2018 р., що сумарно означало збільшення на 17,5 млрд грн порівняно з 2015 р.

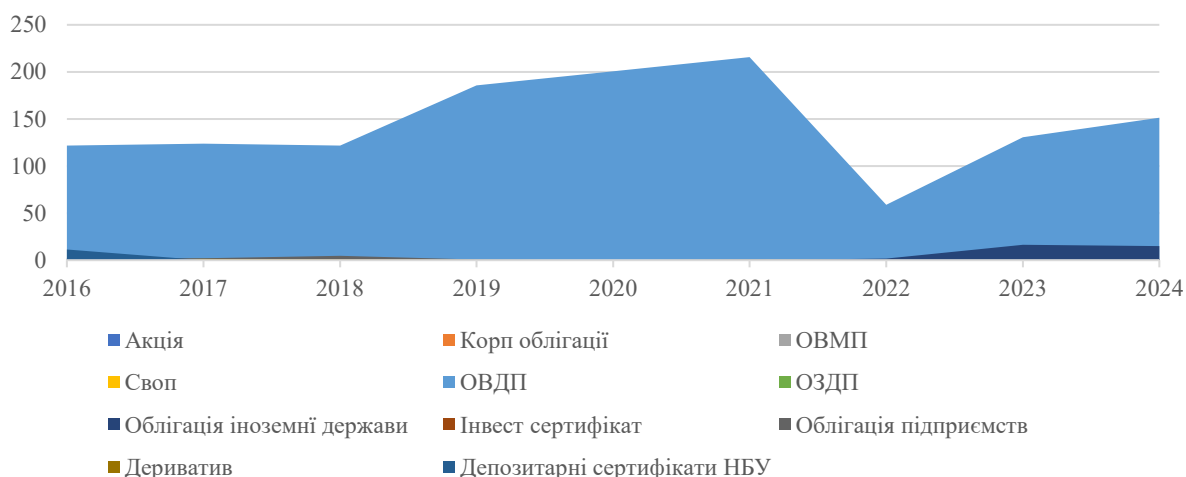


Рисунок 2.4 – Обсяги торгів на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» з розподілом за фінансовими інструментами у 2016 - 2024 р.р. млрд грн.

(Розроблено автором на основі [36]; [37])

Проте вже у 2019-2020 рр. відбулися нові падіння: 3,84 млрд грн у 2019 р. (втрата 17,16 млрд грн відносно 2018 р.) та лише 2,41 млрд грн у 2020 р. – найнижчий рівень за весь період. Попри це, вже у 2021 р. біржа відновила обсяги до 13,3 млрд грн, додавши 10,89 млрд грн за рік.

У воєнні роки 2022-2024 рр. УБ утримувала відносно стабільні позиції: 15,4 млрд грн у 2022 р., 14,8 млрд грн у 2023 р. та 21,2 млрд грн у 2024 р., що на 18,79 млрд грн перевищує найнижчий рівень 2020 р.

У відсотковому вираженні частка УБ на ринку залишалася обмеженою: від 1,36 % у 2014 р. до максимуму 9,3 % у 2022 р., після чого знову спостерігалось падіння до 0,9 % у 2020 р. та відновлення до 3,2 % у 2024 р.

Така динаміка свідчить, що на відміну від «ПФТС» і ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», Українська біржа не була головним транслятором загально ринкових шоків, проте її коливання відображають специфіку сегментів, де вона більш активна. Біржа має більш виражений розподіл обсягів торгів за видами цінних паперів, що підвищує імовірність волатильних коливань

загального обсягу, враховуючи специфіку фондового ринку України (рис.2.5). У структурному вимірі частка УБ завжди залишалася відносно невеликою (у межах кількох відсотків), що вказує на її роль як нішевого майданчика, а не системного лідера ринку.

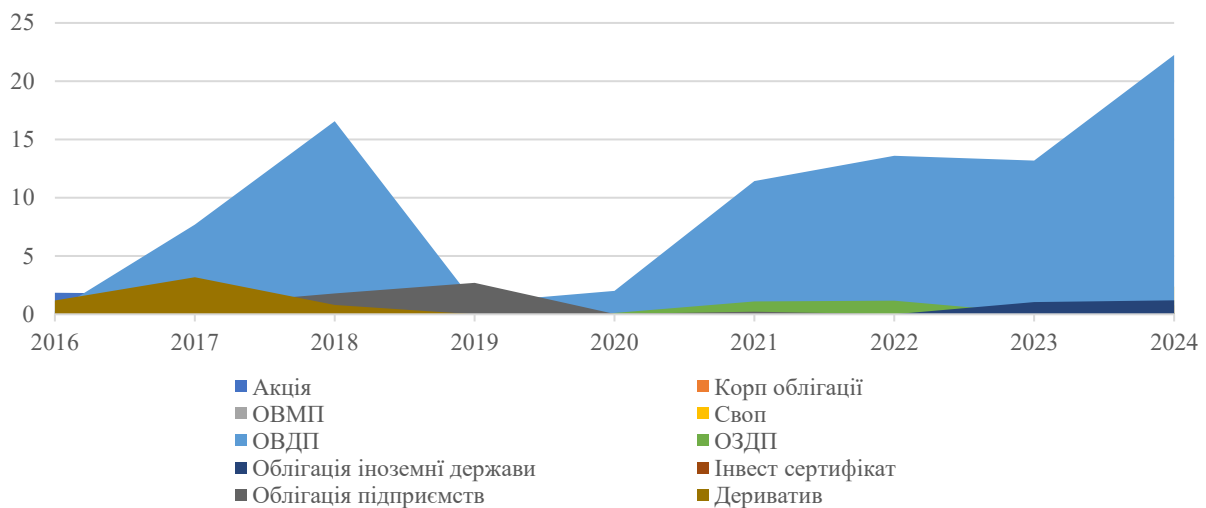


Рисунок 2.5 – Обсяги торгів на біржі «УБ» з розподілом за фінансовими інструментами у 2016 - 2024 р.р., млрд грн. (Розроблено автором на основі [36]; [37])

За даними таблиці 2.7 Біржі УМВБ, ІННЕКС, УФБ, КМФБ, ССФБ, ПФБ, УМОБ у загальній структурі мали мінімальний вплив: їхні сумарні обсяги у більшості років становили від сотих до кількох відсотків загального обсягу ринку. У 2014 р. їх вага в загальному обсягу торгів цінними паперами складала 4% з подальшим зменшенням до 0,1% у 2017 р. Наявність таких невеликих операторів свідчить про фрагментарність ринку на рівні інфраструктури в певні роки, але одночасно їхня економічна значущість була низькою щодо загальної ліквідності і фінансового навантаження.

За досліджуваний період відбулось скорочення кількості організаторів торгівлі. Якщо у 2014 р. в Україні діяло 10 майданчиків, то вже у 2018 р. їхня

кількість зменшилася вдвічі, а з 2023 р. продовжують функціонувати лише ПФТС, ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та «Українська біржа». Проте зменшення кількості операторів біржового ринку не спричинило істотних втрат, адже протягом усього досліджуваного періоду основна частина торгівлі цінними паперами була зосереджена на двох майданчиках – ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС». Це також корелює з тим, що великий масив обсягів сконцентрувався в державних інструментах (ОВДП), які працювали ефективніше саме на найбільших майданчиках з потрібною інфраструктурою для розрахунків і клірингу.

Підсумовуючи структурний аналіз обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгів можна виокремити етапи розвитку фондового ринку в Україні у 2014-2024 р.р., які зазначені у табл. 2.8.

Таблиця 2.8 – Етапи розвитку фондового ринку України за досліджуваний період 2014-2024 р.р. на основі аналізу обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгів. *(Розроблено автором)*

Етапи	Загальна динаміка обсягів біржових контрактів	Ключові особливості	Розподіл за біржами
2014-2017	Різне скорочення – з 629,43 млрд грн у 2014 р. до 203,51 млрд грн у 2017 р. (мінус понад 67 %).	Період глибокої кризи: військові дії на сході, девальвація гривні, висока інфляція, падіння ВВП. Зменшення випуску корпоративних облігацій та акцій, зростання частки державних інструментів.	ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» зберігала домінування, але обсяги різко знижувались (з 496,1 млрд до 127,33 млрд грн). ПФТС почав відновлення після втрат 2015 р. УБ мала незначну роль. (1,4% - 6,6% у загальному обсягу)

## Продовження табл.2.8

2018-2021	Відновлення: з 203,51 млрд у 2017 р. до 451,94 млрд у 2021 р. (зростання у 2,2 раза).	Етап стабілізації: запуск строкових контрактів, розвиток РЕПО, електронної інфраструктури. Зростання ролі державних ОВДП у торгах. Посилення вимог до розкриття інформації, поступове наближення до стандартів ЄС та IOSCO.	Обсяги ПрАТ «Фондова біржа«ПЕРСПЕКТИВА» та ПФТС майже збалансовані, з невеликим лідерством «ПЕРСПЕКТИВИ» до 2021 р. «Українська біржа» залишалась нішевим майданчиком (3–6 % ринку).
2022-2024	Зовнішній шок і подальший стрибок: зниження до 161,38 млрд у 2022 р., а далі зростання до 656,68 млрд у 2024 р. (рекорд за десятиріччя).	Початок війни призвів до зупинки біржових торгів, тимчасових обмежень і втрати ліквідності. Від літа 2022 р. – відновлення через розміщення військових ОВДП. Держава стала головним емітентом, фондовий ринок переорієнтовано на обслуговування бюджетних потреб. У 2023–2024 рр. впровадження воєнних облігацій забезпечило рекордні обсяги, але приватний сектор лишився пасивним.	Лідером став ПФТС (понад 70 % ринку у 2024 р.). ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» поступово відновила частину позицій, але не повернула домінування (25,6% у загальному обсязі). УБ утримувала стабільні, хоч і відносно малі обсяги з рекордним показником обсягу торгів цінними паперами у загальному обсязі ринку– 9,59% у 2022 році.

Наведені етапи свідчать про високу залежність активності фондового ринку не лише зовнішньоекономічних факторів, а і від фіскальної політики та рішень щодо випуску державного боргу.

Попри певне пожвавлення біржової активності у 2023-2024 р.р., біржовий ринок України все ще залишається малоефективним: його частка в економіці не демонструє стійкої тенденції до відновлення (рис. 2.6).

Для порівняння, у 2015 р. обсяг біржових торгів складав 91,2 % від ВВП, тоді як у 2024 р. цей показник знизився до 23,3 %. Отже, залучення біржового ринку в економічні процеси країни й надалі залишається обмеженим.

Надзвичайно важливим фактом є домінування державних облігацій (ОВДП) у структурі торгів на великих майданчиках. Коли один клас інструментів формує понад 90 % обсягів це змінює економічну роль ринку: біржа перестає бути ключовим

механізмом довгострокового фінансування приватного сектору через емісію акцій і корпоративних облігацій, і трансформується у важливий інструмент державного фінансування. Наслідки цього – зростання макроекономічного ризику прив'язки до фіскальної політики, відносно «заморожування» розвитку сегменту IPO та обмежена

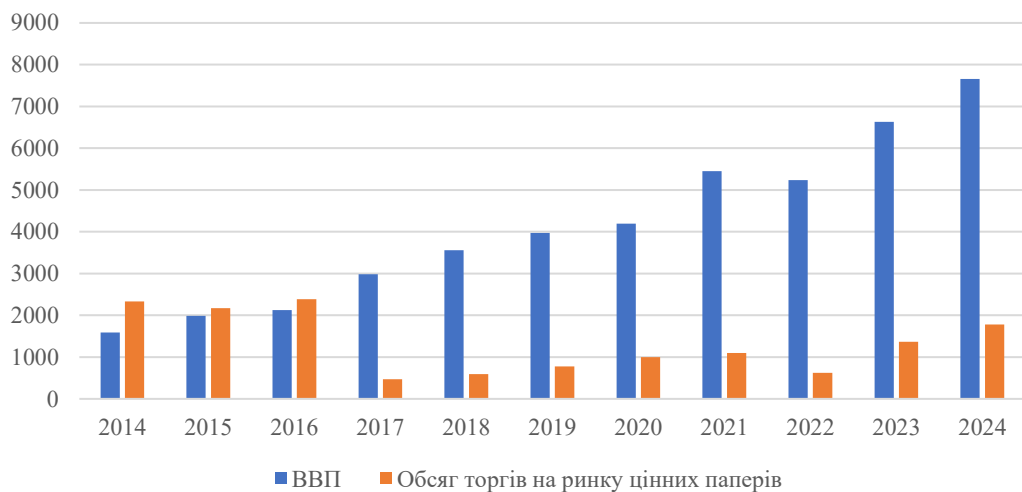


Рисунок 2.6 – Порівняльні дані обсягів торгів на ринках капіталу та ВВП у 2014-2024 рр., млрд грн. (Розроблено автором на основі [36]; [37]; [38])

можливість для підприємств отримати довгостроковий капітал через біржу. Це також підсилює циклічність ринку: у роки активних державних розміщень агреговані обсяги зростають, у роки зниженого державного попиту ринок скорочується. Така структура помітно впливає на кожного оператора: майданчики, які оптимізовані під обслуговування ОВДП і операцій РЕПО, отримують перевагу.

## Висновки за розділом 2

Узагальнюючи результати аналізу діяльності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та оцінювання активності системи біржових торгів в Україні, можна зробити висновок, що біржа залишається одним із ключових організаторів торгівлі на національному ринку капіталу, забезпечуючи технологічну, організаційну

та клірингову інфраструктуру для здійснення операцій з фінансовими інструментами. Динаміка її діяльності у 2012–2024 рр. демонструє суттєвий вплив макроекономічних умов, регуляторних змін та воєнних чинників на обсяги торгів, структуру інструментів і ринкову активність учасників. Попри скорочення частки у загальному ринку та значну залежність від операцій з державними цінними паперами, біржа зберігає високу операційну спроможність, стабільно забезпечуючи ліквідність та виконання угод. Загальнонаціональні тенденції свідчать про концентрацію торгів навколо кількох провідних майданчиків і посилення ролі державних інструментів, що визначає сучасну модель організованого ринку. Водночас зростання кількості допущених інструментів, поступове відновлення торговельної активності та наявність конкурентного середовища створюють підґрунтя для подальшого розвитку біржової інфраструктури. У цьому контексті діяльність ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» відображає як загальні тенденції українського ринку капіталу, так і потенціал його модернізації на рівні окремого торговельного майданчика.

## РОЗДІЛ 3 ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ БІРЖОВИХ ТОРГІВ В УКРАЇНІ

### 3.1 Порівняльний аналіз функціонування біржового ринку у світі та в Україні

Фондові ринки є фундаментальним елементом світової фінансової системи, оскільки забезпечують ефективний перерозподіл капіталу, стимулюють економічне зростання та формують рівень довіри інвесторів до державних інституцій. Провідні світові ринки: США, Велика Британія, Японія та Франція відзначаються високим рівнем капіталізації, прозорості, технологічності та нормативної упорядкованості. Ринок цінних паперів США займає близько 40 % глобального обороту, британський вирізняється ґрунтовною правовою базою, японський – активним розвитком деривативів, а французький – є одним із найстаріших у Європі [39]. Такі ринки функціонують ефективно, злагоджено, оперативно й відповідно до норм законодавства, що забезпечує високий рівень довіри інвесторів.

Найбільшими за обсягом торгів залишаються ринки США, Великої Британії, Японії, Гонконгу та Китаю. У європейському регіоні лідером є Лондонська фондова біржа (LSE), де в 2024 р. обсяг біржових контрактів сягнув 1 263 млрд дол. США [40]. Її структура включає основний ринок Premium Listed Main Market, ринок середніх і малих компаній Alternative Investment Market (AIM), Professional Securities Market (PSM) для боргових паперів і депозитарних розписок та Specialist Fund Market (SFM) для інституційних інвесторів. LSE входить до трійки найбільших бірж світу та розміщує акції понад 600 компаній [41]. Такі ринки вирізняються високою ліквідністю, значною часткою акцій у вільному обігу (free float) та домінуванням інституційних інвесторів, що забезпечує стабільність попиту на фінансові інструменти.

На цьому тлі український фондовий ринок виглядає слабким і фрагментованим. Обсяг його торгів у 2024 р. становив лише 15,7 млрд дол. США. Частка України на глобальному регульованому ринку акцій дорівнює 0,0017% у 2023 р. за даними The World Federation of Exchanges [42]. Рівень ліквідності також залишається критично низьким: співвідношення обсягу торгів до капіталізації становить 14,5 %, що у шість разів нижче за середньосвітовий показник у 85,2 % [43]. Основна маса біржових контрактів припадає на державні облігації (ОВДП), частка яких в середньому дорівнює 90% від загального обороту. Це свідчить про обмеженість приватного сектору та неспроможність ринку виконувати ключову функцію – мобілізацію приватного капіталу для фінансування бізнесу. Сегменти акцій, деривативів і корпоративних облігацій залишаються маргінальними, а публічні розміщення (IPO/SPO) практично відсутні, що створює замкнене коло низької привабливості для інвесторів.

Вагомим чинником розвитку світових ринків стала технологічна трансформація. Лондонська біржа ще понад тридцять років тому відмовилася від фізичної торгівлі, запровадивши електронну систему. Сьогодні, завдяки високошвидкісним комп'ютерам, сучасним технологіям та програмам, що виконують чіткі алгоритми, трейдери можуть укладати угоди за наносекунди та забезпечувати надійність інвестицій. Крім того, у ринок залучаються й дрібні інвестори, оскільки швидка комп'ютерна обробка даних дозволяє одночасно проводити мільйони операцій, роблячи неважливим розмір рахунку трейдера на біржі. Стають популярними мікроконтракти з невеликим кредитним плечем та контрольованими ризиками. Зростає використання контрактів, що становлять 1/10 від стандартного обсягу, які не передбачають плату за управління та диверсифікацію портфеля. Завдяки їхній нижчій вартості ці контракти стають доступними на ринках, раніше недосяжних та дорогих для торгівлі, що одночасно дозволяє ефективніше розподіляти витрати та хеджувати ризики [41].

Українська біржова діяльність також активно рухається у напрямі цифровізації та впровадження сучасних технологій для модернізації ринку,

зокрема автоматизації торгівлі, високочастотних операцій, блокчейн-технологій та застосування штучного інтелекту, що відкриває перспективи для подальшого зростання. Впровадження цих інновацій має потенціал підвищити ефективність операцій, знизити транзакційні витрати, поліпшити доступ до ринку для різних категорій інвесторів та забезпечити більшу прозорість ринкових процесів. Одним із ключових ефектів є значне скорочення часу виконання угод завдяки електронним платформам та автоматизованим системам, що не лише зменшує витрати на торгівлю, але й підвищує ліквідність ринку, залучаючи нових інвесторів та сприяючи його стабільності.

Перші успішні кроки у цьому напрямі вже спостерігаються. Зокрема, зростає використання цифрових торгових платформ, таких як InteractiveBrokers та CapTrader, що забезпечують онлайн-доступ до біржових операцій. Все більше інвесторів користуються мобільними додатками та онлайн-сервісами для купівлі й продажу цінних паперів, включаючи облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), у режимі реального часу, що дозволяє зменшити часові та транзакційні витрати, стимулює розвиток внутрішнього фондового ринку та залучення населення до інвестування. Запровадження сервісів «Дія» та «ICU Trade» спростило доступ до інвестиційних інструментів, даючи можливість дрібним інвесторам торгувати державними облігаціями та акціями без значних комісій. Крім того, застосування API-сервісів для брокерських компаній дозволяє здійснювати угоди без участі класичних посередників, що додатково знижує витрати на обслуговування.

Разом із тим, впровадженню нових технологій на українському фондовому ринку перешкоджають кілька факторів. По-перше, недостатній рівень технологічної інфраструктури обмежує широке використання передових фінансових рішень і знижує конкурентоспроможність ринку. По-друге, відсутність спеціалізованого та адаптованого законодавства щодо криптовалют, цифрових активів та нових фінансових інструментів створює правову невизначеність і потенційні колізії, що стримують розвиток інновацій.

Додатково, зростання кіберзагроз ставить під сумнів безпеку операцій, а нерівні умови для різних груп інвесторів ускладнюють ефективну участь у ринку [44].

Отже, цифрова інфраструктура залишається одним із найуразливіших компонентів українського фондового ринку. Її модернізація є критично необхідною умовою підвищення конкурентоспроможності українського фінансового простору та його подальшої інтеграції у глобальну ринкову екосистему.

За останні два десятиліття відбувається глибока трансформація фінансових ринків під впливом гармонізації регуляторного середовища. Запровадження директив MiFID I (2007 р.) та MiFID II (2018 р.) стало переломним моментом у становленні єдиного європейського ринку фінансових послуг. Ці документи відкрили конкуренцію в торгівлі акціями, підвищили прозорість цінових котирувань і зменшили транзакційні витрати на позабіржових ринках (OTC). Зокрема, MiFID II запровадила категоризацію клієнтів, вимоги до розкриття інформації та забезпечення прозорості торговельних операцій, що сприяло створенню більш справедливого й конкурентного середовища на ринку [45].

У результаті цих реформ було підвищено ефективність ринків, знижено вартість капіталу для бізнесу, посилено конкуренцію між торговими майданчиками та стимульовано розвиток нових фінансових інструментів і бізнес-моделей. Європейська модель фондового ринку поєднує державне регулювання, роль саморегульованих організацій і технологічну інтеграцію інфраструктури.

Регуляторна архітектура фондового ринку в Україні суттєво відрізняється від моделей, що діють у США та Європейському Союзі. В американській системі головним регулятором є Комісія з цінних паперів і бірж (SEC), яка функціонує як незалежний федеральний орган, уповноважений контролювати всі аспекти діяльності ринку – від лістингу компаній до операцій брокерів та інвестиційних фондів. SEC має широкі наглядові повноваження, може проводити розслідування, накладати штрафи, передавати справи до суду та зобов'язує

емітентів розкривати фінансову інформацію у стандартизованому форматі [46]. Такий рівень автономії та правозастосування забезпечує високу довіру інвесторів і стабільність ринку.

Європейський підхід базується на діяльності Європейського управління з цінних паперів і ринків (ESMA), створеного у 2011 році. Цей орган виконує наднаціональні функції, координуючи роботу національних регуляторів у межах єдиного правового поля ЄС. ESMA забезпечує гармонізацію правил торгівлі відповідно до директив MiFID II, MiFIR та EMIR, спрямованих на підвищення прозорості, захист інвесторів і зміцнення стабільності фінансової системи. Вона не лише формує політику, але й здійснює нагляд за великими фінансовими установами, які діють у кількох країнах Європейського Союзу [47].

В Україні аналогічні функції виконує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), однак її інституційна спроможність залишається обмеженою. Комісія підпорядковується уряду, не має незалежного фінансування, а її санаційні механізми не забезпечують реального впливу на порушників. Крім того, Україна досі не підписала Багатосторонній меморандум IOSCO, що обмежує обмін інформацією з міжнародними регуляторами та знижує довіру з боку іноземних інвесторів. У результаті національна модель регулювання залишається переважно адміністративною, тоді як у США та ЄС вона ґрунтується на принципах саморегуляції, прозорості та захисту прав інвесторів [48].

Досвід провідних бірж свідчить, що стабільний розвиток фондового ринку можливий за наявності кількох ключових умов: чіткої нормативної бази, високого рівня конкуренції, розвитку інституційних інвесторів і технологічної модернізації. Для України стратегічними кроками мають стати підписання IOSCO MMoU, забезпечення незалежності НКЦПФР, збільшення прозорості власності компаній, створення умов для публічних розміщень акцій і розвиток цифрової інфраструктури, сумісної з європейськими стандартами. Важливою передумовою залишається гармонізація законодавства з директивами MiFID II,

EMIR і CSDR, стимулювання інституційних інвесторів до участі в ринку та формування сприятливого податкового середовища для публічних компаній.

Результати порівняльного аналізу процесу функціонування біржового ринку у світі та в Україні доцільно представити у вигляді табл 3.1.

Таблиця 3.1 – Порівняльний аналіз функціонування біржового ринку у світі та в Україні

Напрямки порівняння	Біржовий ринок України розвиток	Провідні фондові ринки світу (США, Велика Британія,)
Обсяги торгів	15,7 млрд дол. США	1 263 млрд дол. США – LSE (Велика Британія)
Основні інструменти торгівлі	Державні облигації (90 % обсягу торгів)	Акції, деривативи, корпоративні облигації, ETF (переважаючі інструменти серед провідних бірж)
Цифровізація	Знаходиться на етапі становлення цифрової інфраструктури. Використовуються базові електронні платформи та сервіси онлайн-доступу (Дія, ICU Trade). Відсутня централізована клірингова система.	LSE, NYSE та Euronext працюють на основі повністю автоматизованих багаторівневих торговельно-клірингових платформ. Використовується система Millennium Exchange (LSEG Technology) із середнім часом обробки ордера менше 100 мікросекунд, що забезпечує надвисоку ліквідність. Розрахунки здійснюються через LCH.Clearnet (центральний контрагент), а кліринг і зберігання активів – через Euroclear та CREST Depository. Дані про угоди публікуються у режимі реального часу.
Регуляторне середовище	Регулятор – НКЦПФР підпорядкована уряду; обмежена автономія	Незалежні регулятори (SEC у США, ESMA у ЄС) із широкими повноваженнями контролю та нагляду.

Узагальнюючи результати аналізу, можна стверджувати, що український фондовий ринок перебуває на початковій стадії розвитку й істотно поступається провідним світовим фінансовим центрам. Його проблеми полягають у надмірній концентрації державних інструментів, низькому рівні капіталізації, обмеженому колу біржових інструментів та ліквідності, відсутності довіри інституційних інвесторів та населення як учасників ринку та застарілий рівень торговельної

інфраструктури. На противагу цьому, міжнародні ринки розвиваються завдяки технологічним інноваціям, прозорості регулювання, розвинутій системі саморегулювання та високому рівню фінансової культури учасників. Для України критично важливо перейти від фіскальної до інвестиційно орієнтованої моделі ринку капіталу, де фондові біржі стануть не лише майданчиками для торгівлі, а й дієвим механізмом фінансування реального сектору, інтегрованим у глобальну фінансову систему.

### 3.2 Напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні

Результати аналізу, проведеного у попередніх розділах, засвідчили, що система біржових торгів в Україні характеризується низкою структурних проблем: домінуванням операцій з державними облігаціями (ОВДП), недостатнім розвитком сегментів акцій, корпоративних облігацій і деривативів, обмеженою роллю інституційних інвесторів, а також фрагментарністю та слабкою інституційною спроможністю регулятора. Частка обсягів біржових торгів у ВВП залишається низькою, а участь України у глобальному ринку капіталу обмежена. У поєднанні з воєнним фактором та високою залежністю від фіскальної політики це формує модель ринку, орієнтовану насамперед на фінансування державного боргу, а не на мобілізацію приватного інвестиційного капіталу.

З огляду на це напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні мають вибудовуватися навколо кількох взаємопов'язаних блоків (рис.3.1):



Рис. 3.1 – Напрямки удосконалення системи біржових торгів в Україні  
(Розроблено автором)

Групування у блоки є доцільним, оскільки кожен блок об'єднує напрями, які мають єдину стратегічну мету, взаємно доповнюють один одного та не можуть бути реалізовані ізольовано. Розподіл кожного блоку на напрями щодо удосконалення системи біржових торгів в Україні наведено у таблиці 3.2.

Табл. 3.2 – Напрямки удосконалення системи біржових торгів в Україні

Напрями удосконалення системи біржових торгів	Причина впровадження	Заходи
<b>Блок А: Посилення регуляторного середовища поглиблення інтеграції з європейським та глобальним фінансовим простором.</b>		
Посилення незалежності та інституційної спроможності НКЦПФР	Регулятор має обмежені фінансові та кадрові ресурси, що знижує ефективність нагляду; залежність від уряду	Законодавче закріплення незалежного фінансування; прозорі процедури призначення; розширення повноважень зі слідства та санкцій; прийняття автономії органу регулювання
Впровадження директив ЄС (MiFID II/MiFIR, EMIR, CSDR)	Необхідність гармонізації з ринком ЄС; підвищення прозорості, інвесторського захисту та конкурентності	Уніфікація правил лістингу; створення центрального клірингу для деривативів
<b>Блок Б: Модернізація торговельної та клірингової інфраструктури;</b>		
Модернізація торговельної та клірингової інфраструктури	Поточна інфраструктура фрагментована; низький рівень автоматизації та інтеграції; технологічне відставання від світових бірж	Уніфікація торгових протоколів; розвиток API-доступу; підвищення кіберзахисту; створення єдиної системи електронного документообігу
<b>Блок В: Диверсифікації біржових інструментів та розширення корпоративного сегменту</b>		
Розвиток корпоративного сектора біржового ринку	Домінування ОВДП; слабкий ринок акцій і корпоративних облігацій; низька інвестиційна активність бізнесу	Податкові стимули для емітентів; спрощена процедура лістингу; стандартизація процесів емісії
Розвиток ринку біржових деривативів	Деривативи знижують цінові ризики виробників, підвищують їх кредитоспроможність, скорочують потребу в державній підтримці та забезпечують прозоре ринкове ціноутворення за міжнародними стандартами замість адміністративного втручання.	Потрібні програма розвитку деривативів, удосконалення законодавства, створення клірингової інфраструктури, стандартизація контрактів, посилення інформаційного супроводу та практична підготовка учасників щодо хеджування.
Запуск біржових інвестиційних фондів (ETF) та колективних інвестиційних продуктів	Потреба у простих та диверсифікованих інструментах; низька участь населення в інвестиціях; брак ліквідності	Створення індексів під ETF (ОВДП, акції); спрощення реєстрації фондів;
<b>БЛОК Г: Активізації інституційних інвесторів і населення як учасників ринку;</b>		

## Продовження таблиці 3.2

Розвиток інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страховики, КУА)	В Україні майже відсутні довгострокові джерела біржової ліквідності; слабо розвинений другий рівень пенсійної системи	Запуск другого рівня пенсійної системи; підвищення вимог до корпоративного управління у фондах; прозорість інвестстратегій
Підвищення участі роздрібних інвесторів та фінансової грамотності населення	Недовіра до ринку; низьке розуміння інвестицій; відсутність доступних навчальних ресурсів	Освітні програми НКЦПФР/НБУ; публічні аналітичні платформи; стандарти прозорості комунікації брокерів

Першим ключовим напрямом є удосконалення регуляторного середовища та підвищення інституційної спроможності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Одним із першочергових заходів має стати посилення інституційної незалежності НКЦПФР, зокрема через запровадження стабільного джерела фінансування (частка від ліцензійних і біржових зборів), прозорих процедур призначення членів Комісії та розширення її повноважень у сфері розслідування порушень і застосування санкцій.

Другим важливим напрямом є приєднання до Багатостороннього меморандуму IOSCO (IOSCO MMoU), що забезпечить повноцінний обмін інформацією з міжнародними регуляторами та підвищить довіру іноземних інвесторів до українського ринку [49]. А також подальша гармонізація українського законодавства із нормами Європейського Союзу, насамперед положень MiFID II/MiFIR, EMIR та CSDR, які визначають правила організації торгівлі, функціонування торгових майданчиків, клірингу та діяльності центральних депозитаріїв. Зміни мають бути спрямовані на запровадження повноцінного режиму централізованого клірингу стандартних деривативів та створення механізмів «best execution» для брокерів, що забезпечить якісніше виконання заявок клієнтів і зменшення інформаційних асиметрій.

Наступним системним блоком є модернізація торговельної та клірингової інфраструктури. Світова практика доводить, що перехід до повністю

електронних торгових платформ, алгоритмічної торгівлі та високочастотних операцій істотно знижує транзакційні витрати, підвищує ліквідність та робить ринок доступнішим для широкого кола інвесторів. В Україні вже здійснено важливі кроки у цьому напрямі: ключові біржі використовують електронні торгові системи, розвиваються онлайн-платформи для доступу до ОВДП і деяких інших інструментів, зростає роль мобільних додатків і дистанційної ідентифікації. Однак для повноцінної модернізації необхідне уніфікування технічних стандартів взаємодії між біржами, кліринговими центрами й депозитаріями, запровадження єдиних протоколів електронного документообігу та підвищення рівня кіберзахисту біржової інфраструктури. Важливо також стимулювати розвиток API-рішень, які дозволяють підключати до біржових систем сучасні брокерські платформи і фінтех-стартапи, що зробить вхід на ринок значно простішим для роздрібних інвесторів.

Окремого значення набувають напрями в рамках блоку В – диверсифікації біржових інструментів та розширення корпоративного сегменту ринку. Проведений у роботі аналіз показав надмірну концентрацію обсягів торгів навколо ОВДП, тоді як операції з акціями й корпоративними облигаціями залишаються незначними за обсягами. Така структура фактично трансформує фондовий ринок у канал фінансування державного бюджету, тоді як його базова функція (мобілізація приватного капіталу на користь реального сектору) залишається нереалізованою. Для зміни цієї ситуації доцільно запровадити стимули для емітентів, зокрема податкові пільги для компаній, що здійснюють публічні розміщення акцій або облигацій на біржових майданчиках, зменшення адміністративного навантаження при допуску до лістингу, стандартизацію процесів емісії та запровадження спрощеного режиму для малих та середніх підприємств за аналогією з європейськими ринками SME Growth Markets. Все це буде сприяти розвитку корпоративного сектору біржового ринку.

Також ключову роль відіграє розвиток ринку біржових деривативів. Використання ф'ючерсів та опціонів як механізмів хеджування, що дає

можливість виробникам біржових товарів знизити ризики цінових коливань, полегшує доступ до банківського кредитування та мінімізує потребу в прямій державній підтримці, яка нерідко асоціюється з політичним втручанням і спотворенням ринкових сигналів. Світова практика демонструє, що активний розвиток деривативів дозволяє зупиняти розгортання неефективних програм адміністративної підтримки виробників, замінюючи їх ринковими інструментами страхування ризиків і формування конкурентного, прозорого середовища ціноутворення. Для активізації вітчизняного ринку деривативів необхідно розробити окрему програму його розвитку, сформувати повноцінну законодавчу базу, узгоджену з міжнародними підходами, посилити інформаційний супровід торгів та забезпечити практичну підготовку учасників ринку до використання ф'ючерсів і опціонів як інструментів хеджування [50].

Перспективним напрямом є розвиток біржових інвестиційних фондів (ETF) та інших колективних інвестиційних продуктів, лістинг яких на українських біржах дозволив би поєднати інтереси інституційних інвесторів і роздрібних вкладників, забезпечити диверсифікацію ризиків та підвищити глибину ринку. Для України запуск таких інструментів можливий як на базі ОВДП, так і на основі кошиків акцій чи корпоративних боргових інструментів, що з часом сприятиме розвитку реального сектору.

Подальший розвиток системи біржових торгів неможливий без активізації інституційних інвесторів і розширення участі населення у фондовому ринку. У світовій практиці довгострокові джерела ліквідності забезпечуються, насамперед, пенсійними фондами, страховими компаніями та інвестиційними фондами, які формують стабільний попит на цінні папери. В Україні ж ці інститути залишаються слаборозвиненими, а їхня присутність на біржовому ринку – обмеженою. Одним з пріоритетних заходів має стати впровадження пенсійної реформи з розвитком другого рівня пенсійної системи, що створить потужний інвестиційний ресурс, орієнтований на довгострокові фінансові інструменти. Стимулюванню активності страхових компаній та інвестиційних

фондів може сприяти запровадження прозорих правил розкриття інформації, посилення вимог до корпоративного управління та створення умов для зниження операційних витрат при виході на біржовий ринок [51].

Для роздрібних інвесторів надзвичайно важливим є підвищення рівня фінансової грамотності та прозорості ринкової інформації, адже відсутність необхідних знань і низька поінформованість товаровиробників та дрібних інвесторів щодо переваг і механізмів біржової торгівлі є одним із ключових суб'єктивних чинників слабого розвитку біржових ринків [52]. Практична реалізація цих цілей має включати розвиток освітніх програм за участі НКЦПФР, НБУ, профільних асоціацій та університетів, формування відкритих інформаційних ресурсів із поясненням базових принципів інвестування, ризиків та правил торгівлі, а також запровадження прозорих стандартів маркетингових матеріалів для брокерів і фінтех-платформ, щоб уникнути маніпулятивних практик.

Підсумовуючи, можна зазначити, що удосконалення системи біржових торгів в Україні потребує комплексного підходу, який поєднує регуляторні, інституційні, технологічні та освітні заходи. Посилення незалежності та спроможності НКЦПФР, гармонізація законодавства з європейськими стандартами, модернізація біржової інфраструктури, диверсифікація біржових інструментів, розвиток інституційних інвесторів і підвищення фінансової грамотності населення мають розглядатися не як ізольовані кроки, а як елементи єдиної стратегії. Реалізація такої стратегії дозволить трансформувати український фондовий ринок із переважно фіскально орієнтованого інструменту у повноцінний механізм мобілізації інвестицій для відновлення та довгострокового розвитку національної економіки, інтегрований у глобальну фінансову екосистему.

### 3.3 Заходи з удосконалення системи біржових торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»

У попередньому підрозділі було визначено напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні на макрорівні. Значна частина запропонованих заходів потребує участі державних інституцій, законодавчих змін та регуляторної координації, а тому не може бути реалізована на рівні окремої біржі. Водночас досліджуваний об'єкт – ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» – має власний потенціал для удосконалення внутрішніх процесів, модернізації інфраструктури та розширення спектра торговельних інструментів. Тому у цьому підрозділі доцільно розглянути, які з визначених напрямів можуть бути адаптовані й впроваджені безпосередньо на рівні діяльності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» (табл. 3.3).

Табл 3.3 – Заходи з удосконалення системи біржових торгів для ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА».

Заходи з удосконалення системи біржових торгів	Мета впровадження
Створення єдиного технологічного шлюзу на базі відкритих API-рішень.	Підключення сучасних брокерських платформ, банківських мобільних застосунків і фінтех-сервісів.
Запровадження стимулюючих програми для корпоративних емітентів.	Зменшення бар'єрів для виходу бізнесу на публічний ринок капіталу, що у свою чергу приведе до диверсифікації біржових інструментів та розвитку корпоративного сегменту.
Підвищення ліквідності корпоративних інструментів.	Підвищити інтерес до приватного сектору економіки.
Запровадження освітніх програм	Розширенню кола потенційних інвесторів та збільшення обсягів торгівлі корпоративними інструментами та деривативами.
Інтеграція торговельної системи біржі з різними фінансовими установами.	Зробити доступ до інструментів, що торгуються на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», максимально простим і доступним для широкого кола населення.

Згідно з табл. 3.3 першим важливим заходом є поглиблена модернізація торговельної та клірингової інфраструктури біржі. Уже створена електронна торгова система та використання терміналу ВІТ eTrade формують основу для цифрової трансформації, однак потребують подальшого розвитку. Доцільно забезпечити створення єдиного технологічного шлюзу для підключення сучасних брокерських платформ, банківських мобільних застосунків і фінтех-сервісів на базі відкритих API-рішень. Це спростить інтеграцію біржі з інфраструктурою посередників, зменшить вхідні бар'єри для нових учасників і розширить охоплення роздрібних інвесторів.

Другий важливий захід пов'язаний із диверсифікацією біржових інструментів та розвитком корпоративного сегменту на базі ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА». На державному рівні йдеться про зміну структури ринку на користь акцій, корпоративних облігацій, деривативів та колективних інвестиційних продуктів. На рівні окремої біржі це може бути реалізовано через активну лістингову політику. Біржа може запровадити спеціальні програми для корпоративних емітентів, які включатимуть зниження стартових біржових зборів, консультаційну підтримку під час підготовки до процесів емісії та створення окремих сегментів для малих і середніх підприємств за аналогією зі спеціальними ринками зростання (SME Growth Markets) у країнах ЄС. Такі кроки дозволять зменшити бар'єри для виходу бізнесу на публічний ринок капіталу.

Також важливим заходом є підвищення ліквідності корпоративних інструментів. У цьому контексті біржа може ініціювати програми маркет-мейкерства для акцій та корпоративних облігацій, пропонуючи пільгові тарифні умови для учасників, які підтримують котирування з мінімальними спредами й забезпечують постійну присутність у склянці заявок, що у свою чергу має підвищити інтерес інвесторів до приватного сектору, оскільки вони будуть упевнені, що їх ордер буде виконано за найліпшою ціною та у найкоротший час.

Разом із цим запровадження таких інструментів потребує супроводження комплексними освітніми ініціативами. Біржі доцільно реалізувати програми

підвищення фінансової грамотності та інформування населення про можливості торгівлі корпоративними інструментами, механізми роботи маркет-мейкерів та переваги диверсифікованих інвестицій. Це сприятиме розширенню кола потенційних інвесторів, формуванню сталого попиту на корпоративні цінні папери та зростанню довіри до біржової інфраструктури загалом.

Також важливо розвивати партнерства з банками та професійними торговцями цінними паперами, інтегруючи електронну торгову систему біржі з мобільними застосунками та онлайн-платформами фінансових установ. Це дозволить зробити доступ до інструментів, що торгуються на ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», максимально простим і доступним для широкого кола населення.

Наведені заходи свідчать, що підвищення ефективності біржової діяльності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» можливе лише за умови комплексної трансформації її інфраструктури, інструментарію та взаємодії з учасниками ринку. Запропоновані напрями удосконалення спрямовані на розширення технічних можливостей біржі, підвищення її інституційної привабливості для корпоративних емітентів та створення умов для зростання ліквідності приватного сектору. Особливе значення має інтеграція сучасних цифрових рішень та налагодження ефективної комунікації з банками, брокерами й фінтех-компаніями, що дозволить суттєво розширити доступ населення до біржових інструментів. Одночасно розвиток корпоративного сегменту та програми маркет-мейкерства забезпечать формування глибшого й більш збалансованого ринку, зменшать залежність біржі від операцій з ОВДП та посилять її роль як повноцінного організатора торгівлі. Важливим доповненням є освітні ініціативи, які сприятимуть формуванню культури інвестування та залученню нових категорій учасників. Загалом запропоновані заходи утворюють узгоджену стратегію, здатну забезпечити стійкий розвиток ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та підвищити її конкурентоспроможність у структурі національного ринку капіталу.

### Висновки за розділом 3

Узагальнюючи результати третього розділу, можна стверджувати, що український фондовий ринок перебуває на етапі становлення й суттєво поступається провідним світовим фінансовим центрам. Порівняння з ринками США, Великої Британії та країн ЄС показало, що ключовими відмінностями є низький рівень капіталізації, обмежена ліквідність, надмірна концентрація обороту в державних цінних паперах та практична відсутність повноцінного сегменту акцій, корпоративних облігацій і деривативів. У такій конфігурації біржова інфраструктура виконує переважно фіскальну функцію замість того, щоб бути інструментом мобілізації довгострокового приватного капіталу для реального сектору економіки. Водночас аналіз світових тенденцій засвідчив, що динамічний розвиток фондових ринків забезпечується поєднанням кількох чинників: технологічної модернізації, гармонізованого регулювання, високого рівня прозорості, ефективної участі інституційних інвесторів та широкого доступу роздрібних учасників. Саме ці елементи наразі залишаються слабкими місцями українського ринку. Запропоновані в роботі напрями удосконалення – від посилення незалежності регулятора та гармонізації законодавства з MiFID II, EMIR і CSDR до розвитку інфраструктури, диверсифікації інструментів, розгортання ринку деривативів, біржових фондів і активізації інституційних інвесторів – формують цілісну рамку переходу від фіскально орієнтованої до інвестиційно спрямованої моделі ринку капіталу. При цьому окрему роль відіграють можливості трансформації на рівні конкретних бірж, які через модернізацію торговельних систем, лістингову політику, програми маркет-мейкерства, розвиток партнерств із банками й фінтех-компаніями та освітні ініціативи здатні прискорити інтеграцію українського фондового ринку у глобальну фінансову екосистему та посилити його внесок у післявоєнне відновлення й довгострокове економічне зростання.

## ВИСНОВКИ

1. За результатами проведеного аналізу робіт науковців та дослідивши різні етапи становлення біржової діяльності від XV сторрччя до теперішнього часу, її можна визначити як організовану форму ринкової взаємодії, що забезпечує упорядковану, прозору й стандартизовану торгівлю фінансовими та товарними активами. Її сутність полягає у створенні системи, в якій попит і пропозиція зустрічаються за чітко визначеними правилами, формуючи об'єктивну ринкову ціну та забезпечуючи ліквідність активів. Історично біржі виникли як відповідь на зростання обсягів міжнародної торгівлі та розвиток транспортної інфраструктури, що вимагало централізованого механізму узгодження інтересів учасників ринку й фіксації цін. У процесі еволюції вони перетворилися з місця укладення угод на інститути, здатні мінімізувати ризики, гарантувати виконання контрактів, акумулювати інвестиційний капітал і спрямовувати його в найефективніші сектори економіки. У сучасних умовах біржа є не лише торгівельним майданчиком, а й комплексною фінансовою інфраструктурою, яка поєднує механізми ціноутворення, клірингу, управління ризиками, перерозподілу капіталу та інформаційного забезпечення, виконуючи системоутворюючу роль у ринковій економіці.

2. Класифікація бірж є фундаментальним інструментом пізнання особливостей функціонування організованих ринків. Розмежування бірж за видом біржового товару, організаційно-правовою формою, рівнем державної участі, доступом до торгів, спеціалізацією та видом біржових угод дозволяє чітко окреслити коло учасників, основні функції, механізми забезпечення надійності розрахунків та спеціалізацію. Водночас визначення ключових властивостей біржового товару – масовості, стандартизації, взаємозамінності та вільного ціноутворення – разом із поділом на речові, фінансові й валютні активи дає змогу зрозуміти, які саме активи можуть ефективно обертатися в біржовому середовищі та слугувати базою для похідних інструментів.

3. Сучасна організація біржових торгів базується на поєднанні електронних книг заявок, де кожен ордер потрапляє в загальне місце та співставляється з найближчим за ціною та виконується у найкоротший час, стандартизованих правил аукціонів відкриття і закриття, централізованого клірингу та спеціальних процедур для різних видів угод – з реальним товаром, ф'ючерсами, опціонами й індексними чи процентними деривативами. Процес укладення біржових контрактів можна представити як послідовну взаємодію чотирьох ключових учасників: клієнта, брокера, біржового майданчика, клірингового центру і депозитарію. При зовнішній відмінності конкретних бірж і юрисдикцій логіка однакова: забезпечити прозоре формування ціни, надійну систему розрахунків і контроль за ризиками, що дозволяє ринку капіталу виконувати свої ключові функції – перерозподіл фінансових ресурсів, страхування ризиків і підтримання фінансової стабільності.

4. ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»» є однією з ключових інституцій організованого ринку капіталу України, розвиток якої відбувався у межах загальних тенденцій цифровізації та модернізації фінансової інфраструктури. Від моменту заснування у 2006–2008 рр. біржа пройшла шлях від технологічного експериментатора, який першим в Україні апробував активні торги за моделлю ринку заявок, до повноцінного професійного торговельного майданчика з розвиненою електронною торговою системою, власним центром сертифікації ключів та широким спектром ліцензій, що дозволяють організовувати торги на різних сегментах фондового ринку.

Організаційна структура біржі, заснована на дворівневій моделі управління, забезпечує прозорий розподіл повноважень і ефективний контроль за операційною діяльністю. Функціональні можливості ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» охоплюють організацію торгів практично всіма основними видами фінансових інструментів – від акцій та облігацій до державних деривативів і строкових контрактів. Використання електронної торгової системи (ЕТС) та торгового терміналу ВІТ eTrade забезпечує високий рівень

автоматизації, швидкості обміну інформацією й доступності операцій для учасників ринку.

Наявність семи ринкових сегментів, значної кількості членів біржі та повного набору регуляторних ліцензій свідчить про інституційну спроможність і відповідність біржі нормативним вимогам НКЦПФР. У комплексі це дає змогу ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» виконувати роль сучасного інфраструктурного центру ринку капіталу, формувати умови для прозорого ціноутворення й ефективного укладання угод, а також забезпечувати розвиток організованих ринків фінансових інструментів в Україні.

5. Результати аналізу демонструють, що у 2022–2024 р.р. ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» поступово відновила торговельну активність із 65,52 млрд грн у 2022 р. до 188,2 млрд грн у 2024 р., що становить збільшення на 122,68 млрд грн, або на 187 % та свідчить про відновлення біржової активності та поступове повернення учасників ринку. Також розширила кількість доступних фінансових інструментів на 31 % та підвищила ефективність їх використання на 14,66%. Це зростання свідчить про підвищення ліквідності ринку, розширення кола активних емітентів та збільшення попиту інвесторів на біржові операції. Незважаючи на втрату частки ринку через зміцнення позицій конкурентів, біржа продовжує відігравати провідну роль у забезпеченні ліквідності та розвитку організованого ринку капіталу в Україні.

Проте залишається ряд проблем характерний для всієї біржової діяльності в Україні. Ринок корпоративних інструментів залишається обмеженим. Обсяги торгів акціями мінімальний та не перевищував і одного мільйона гривень у 2022-2023 р.р. Аналогічна ситуація спостерігається щодо корпоративних облігацій, обсяг яких коливався в діапазоні 0,1-1,71 млрд грн та абсолютному вимірі також є незначними. Все це робить підприємство залежним не лише зовнішньоекономічних факторів, а і від фіскальної політики та рішень щодо випуску державного боргу.

6. Аналізуючи ситуації на українському фондовому ринку можна виокремити наступне. Упродовж 2014–2024 рр. відбулося різке скорочення кількості бірж, що фактично привело до консолідації ринку навколо трьох ключових операторів – ПФТС, ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та Українська біржа. Однак усередині цієї трійки розподіл ролей зазнав істотних змін: ПФТС вийшла у впевнені лідери (466,69 млрд. грн.), тоді як ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», попри часткове відновлення активності, не повернула попереднього домінування (188,2 млрд. грн.), а Українська біржа зберегла статус нішевого учасника з обмеженим впливом на загальну ліквідність (21,2 млрд. грн.).

Ключовим драйвером структурних коливань став ринок державних облігацій, частка яких у загальній біржовій активності перевищувала 90 %. Масові розміщення ОВДП у 2023–2024 рр., спричинили рекордні обсяги торгів та стрімке зростання біржових показників, однак водночас підкреслили залежність ринку від фіскальної політики держави. У результаті фондовий ринок поступово втратив свою інвестиційну функцію та дедалі більше виконував роль каналу залучення ресурсів на потреби бюджету, що обмежує розвиток корпоративного сегменту, знижує можливості підприємств щодо залучення капіталу та формує циклічну нестійкість ринку.

Загальною тенденцією десятиріччя стала значна нестабільність біржової активності, пов'язана з економічними кризами, воєнними подіями, змінами регуляторного середовища й технологічною модернізацією ринку. Попри відновлення обсягів у 2023–2024 рр., структурні дисбаланси залишаються суттєвими: частка біржових торгів у ВВП істотно скоротилася від 91,2 % у 2015 р. до 23,3 % у 2024р., роль приватного сектору в інвестиційних процесах мінімізована, а концентрація ліквідності в державних інструментах продовжує підсилювати вразливість ринку до фіскальних та макроекономічних факторів.

Таким чином, аналіз показує, що сучасний біржовий ринок України зберігає базову інфраструктурну функцію, але поки не виконує ключову роль у мобілізації довгострокового капіталу.

7. Український фондовий ринок перебуває на початковій стадії розвитку й істотно поступається провідним світовим фінансовим центрам. Його проблеми полягають у надмірній концентрації державних інструментів, низькому рівні капіталізації, обмеженій ліквідності та відсутності довіри інвесторів, через непрозору систему регулювання. На противагу цьому, міжнародні ринки розвиваються завдяки технологічним інноваціям, прозорості регулювання, розвинутій системі саморегулювання та високому рівню фінансової культури учасників. Для України критично важливо перейти від фіскальної до інвестиційно орієнтованої моделі ринку капіталу, де фондові біржі стануть не лише майданчиками для торгівлі, а й дієвим механізмом фінансування реального сектору, інтегрованим у глобальну фінансову систему.

8. Напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні мають вибудовуватися навколо кількох взаємопов'язаних блоків: посилення регуляторного середовища поглиблення інтеграції з європейським та глобальним фінансовим простором; модернізація торговельної та клірингової інфраструктури; диверсифікації біржових інструментів та розширення корпоративного сегменту; активізації інституційних інвесторів і населення як учасників ринку.

Групування у блоки є доцільним, оскільки кожен блок об'єднує напрями, які мають єдину стратегічну мету, взаємно доповнюють один одного та не можуть бути реалізовані ізольовано.

Ці блоки в свою чергу всередині себе мають наступні напрями, щодо удосконалення системи біржових торгів: посилення незалежності та спроможності НКЦПФР, гармонізація законодавства з європейськими стандартами, модернізація біржової інфраструктури, розвиток корпоративного сектору, розвиток ринку дериватів, запуск інвестиційних фондів та колективних інвестиційних продуктів, розвиток інституційних інвесторів і підвищення фінансової грамотності населення. Всі ці заходи розглядатися не як ізольовані кроки, а як елементи єдиної стратегії. Реалізація якої дозволить трансформувати

український фондовий ринок із переважно фіскально орієнтованого інструменту у повноцінний механізм мобілізації капіталу для відновлення та довгострокового розвитку національної економіки, інтегрований у глобальну фінансову екосистему.

9. У попередньому підрозділі було визначено напрями удосконалення системи біржових торгів в Україні. Значна частина запропонованих заходів потребує участі державни, а тому не може бути реалізована на рівні окремої біржі. Водночас досліджуваний об'єкт – ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» – має власний потенціал для удосконалення внутрішніх процесів, модернізації інфраструктури та розширення спектра торговельних інструментів. Тому доцільно розглянути, які з визначених напрямів можуть бути адаптовані й впроваджені на її рівні.

Підвищення ефективності біржової діяльності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» можливе лише за умови комплексної трансформації її інфраструктури, інструментарію та взаємодії з учасниками ринку. Напрями удосконалення спрямовані на розширення технічних можливостей біржі, підвищення її інституційної привабливості для корпоративних емітентів та створення умов для зростання ліквідності приватного сектору. Особливе значення має інтеграція сучасних цифрових рішень та налагодження ефективної комунікації з банками, брокерами й фінтех-компаніями, що дозволить суттєво розширити доступ населення до біржових інструментів. Одночасно розвиток корпоративного сегменту та програми маркет-мейкерства забезпечать формування глибшого й більш збалансованого ринку, зменшать залежність біржі від операцій з ОВДП та посилять її роль як організатора торгівлі. Важливим доповненням є освітні ініціативи, які сприятимуть формуванню культури інвестування та залученню нових категорій учасників. Загалом запропоновані заходи утворюють узгоджену стратегію, здатну забезпечити стійкий розвиток ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та підвищити її конкурентоспроможність у структурі національного ринку капіталу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Приходько Д. Основи біржової діяльності: підручник. Харків: ФОП Бровін О.В., 2021 280с.
2. Завора Т., Леус Н. Основи біржової діяльності: Опорний конспект лекцій. Полтава: Вид. ПолтНТУ, 2009. – 109 с.
3. Солодкий М., Резнік Н., Яворська В.: Основи біржової діяльності: навчальний посібник Київ: Вид. ЦП Компринт, 2017. – 450с.
4. Дикань В. Л., Назаренко І. Л., Плугіна Ю. А. Біржова діяльність: Підручник – Харків: Вид. УкрДУЗТ 2017. – 13 с.
5. Ананьєв М. Етапи еволюції фондових ринків. *Ринок цінних паперів України*. 2011. № 9–10. С. 43–49.
6. Бурковська А. В. Бурковський І. Д. Лункіна Т. І. Особливості виникнення і розвитку бірж у країнах світу. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2015 Випуск 3. С. 51-54
7. Еволюція біржової торгівлі. URL: [https://learn.ztu.edu.ua/pluginfile.php/281148/mod\\_resource/content](https://learn.ztu.edu.ua/pluginfile.php/281148/mod_resource/content)
8. Nasdaq about. URL: <https://www.nasdaq.com/about>
9. 1986: Big Bang takes effect at London Stock Exchange. URL: <https://www.bbc.com/videos/c6p5p804g57o>
10. ETF фонди: як працюють біржові індексні фонди та чи варто в них інвестувати. URL: <https://smartfinance.com.ua/investycziyi/>
11. Птащенко О. М. Біржова діяльність: сучасний стан та тенденції. *Журнал стратегічних економічних досліджень*. 2023. № 4(15). С. 57–64.
12. Про товарні біржі. URL <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text>
13. Про цінні папери і фондову біржу біржу. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12#Text>

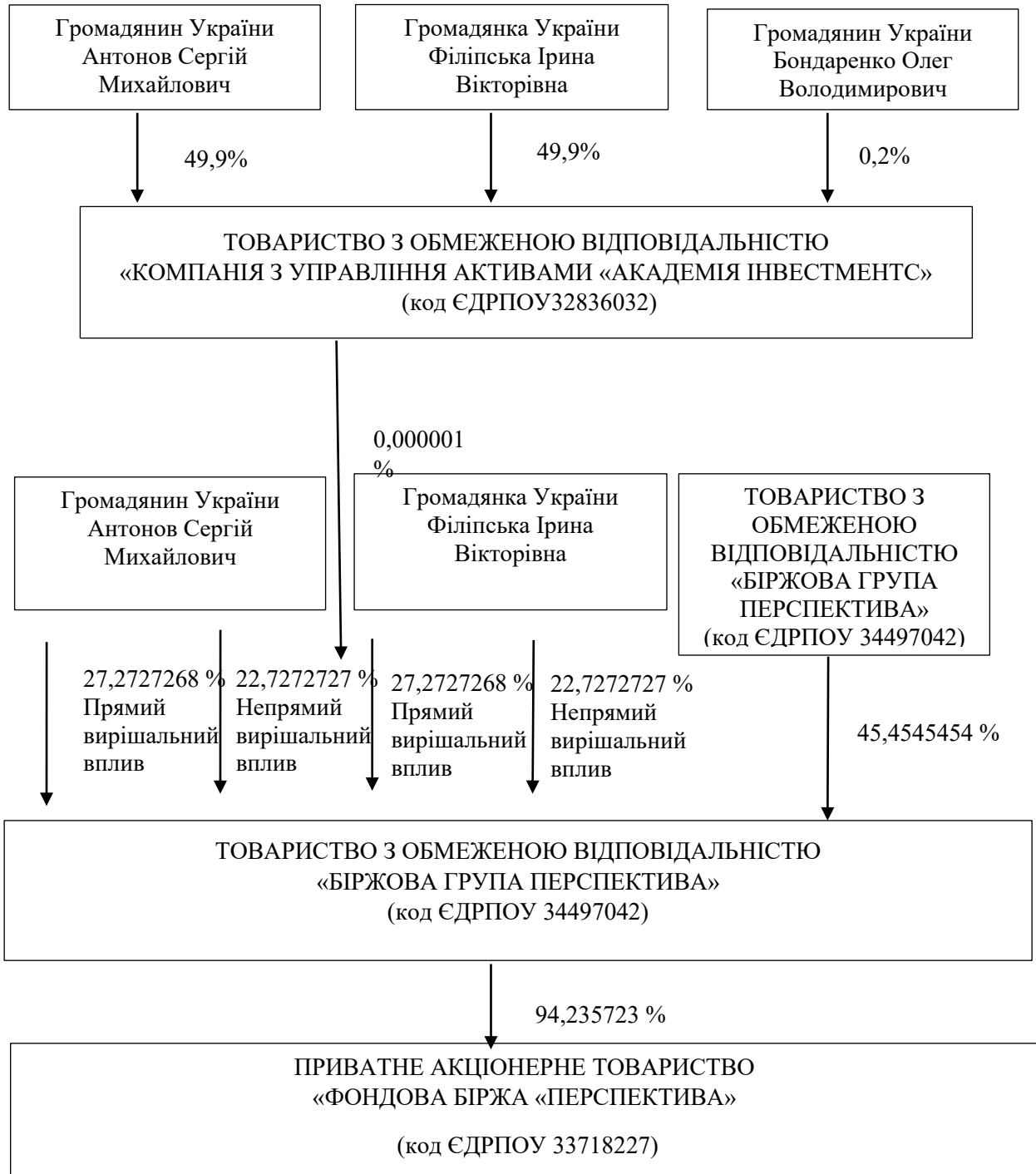
14. Види бірж та правові засади їхньої діяльності в Україні. URL: <https://buklib.net/books/26488/>
15. Бормотова М. Дослідження сутності поняття «Фондова біржа» як основної ланки фондового ринку. *Вісник економіки транспорту і промисловості* Випуск 39. С. 21-24
16. Класифікація бірж та їх функції. URL: <https://studfile.net/preview/9721146/page:5/>
17. Біржовий товар та його види. URL: <https://studfile.net/preview/5226331/page:4/>
18. Солодкий М.: Біржовий ринок: навчальний посібник. Київ: Вид. Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
19. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page#Text>
20. Правила біржових торгів та технологія їх проведення. URL: <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/e85e08dc-8dd5-4a06-b55a-42262d9a27a7/content>
21. Організація і технологія біржової торгівлі. URL: <https://buklib.net/books/26666/>
22. Що таке біржовий стакан. URL: <https://trading.biz/ua/posts/shho-take-birzhovij-stakan>
23. Designated Market Maker (DMM): Definition, NYSE Role, Vs. Broker. URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/designated-market-maker-dmm.asp>
24. Кліринговим установам. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/for-market-participants/profuchasnykam/klirynhovym-ustanovam/>
25. Депозитарій. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/>
26. Futures Trading: What It Is, How It Works, Factors, and Pros & Cons. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/futures.asp>
27. Білоконь Т., Хижняк В. Види біржових угод та особливості їх укладання, *Вінницький національний технічний університет*, 2019.

28. Статут ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА». URL: StatutFBP\_22042025.pdf
29. Схематичне зображення структури власності ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА». URL: <https://www.fbp.com.ua/About/>
30. Загальна інформація. URL: <https://www.fbp.com.ua/About/AboutInfo.aspx>
31. Програмне забезпечення. URL: <https://www.fbp.com.ua/EMS.aspx>
32. Характеристика Ринків, реалізованих на Біржі. URL: <https://www.fbp.com.ua/CharacMarkets.aspx>
33. Результати торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» за 2024 рік (річний звіт про результати торгів на організованому ринку капіталу). URL: <https://www.fbp.com.ua/About/ShowHTML.aspx?DocumentID=198>
34. Результати торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» за 2023 рік (річний звіт про результати торгів на організованому ринку капіталу). URL: <https://www.fbp.com.ua/About/ShowHTML.aspx?FileID=867>
35. Результати торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» за 2022 рік (річний звіт про результати торгів на організованому ринку капіталу). URL: <https://www.fbp.com.ua/docs/about/>
36. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
37. Звіти про діяльність НКЦПРФ. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>
38. ВВП України за роками. URL: <https://nabu.ua/ua/vvp-2.html>
39. Гострик О. М., Шпак І.В. Аналіз та порівняльна характеристика ринку цінних паперів провідних країн світу. *Інформаційні технології в економіці і управлінні*. 2019. №1. С. 24–29.
40. LSEG market report December 2024. URL:[LSEG market report December 2024\_3.pdf].

41. Капелюшна Т. Аналіз та тенденції розвитку фондового ринку в європейському регіоні та Україні. *Бізнесінформ*. 2019. №12. С. 290-296
42. WFE data shows a major reversal in global market capitalisation in 2023. URL: [WFE data shows a major reversal in global market capitalisation in 2023](https://www.wfe.com/news/2023/07/2023-07-20-wfe-data-shows-a-major-reversal-in-global-market-capitalisation-in-2023)
43. Біловодська О., Сигида Л. Біржовий ринок у світі й Україні та фінансові механізми його розвитку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Випуск 13. С. 484-488
44. Грубляк О., Жаворонок А. Фондовий ринок України в еру фінансових технологій. URL: <https://aeconomics.com.ua/index.php/home/article/view/469/476>
45. MIFID II. URL: <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>
46. Securities and Exchange Commission (SEC): What It Is and How It Works. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/sec.asp>
47. European Securities and Markets Authority. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/European\\_Securities\\_and\\_Markets\\_Authority](https://en.wikipedia.org/wiki/European_Securities_and_Markets_Authority)
48. Чепульченко Т, Монаршук А. Правове регулювання фондового ринку в Україні: проблематика та перспективи розвитку. *Право і суспільство*. 2020. № 2. Ч. 2. С. 276–282.
49. Оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України: збереження стабільності, залучення інвестицій та євроінтеграція. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/>
50. Криховецька З. Проблеми та шляхи розвитку товарного біржового ринку в Україні. *Економіка та управління національним господарством*. 2016. № 2. С. 23–31.
51. Майданська О. Розвиток біржового фінансового ринку в умовах глобалізації. URL: <https://econom.lnu.edu.ua/>
52. Чернега В. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2024. Випуск 67.

ДОДАТКИ

## Додаток А

Схематичне зображення структури власності ПрАТ «Фондова біржа  
«ПЕРСПЕКТИВА».

## Додаток Б

Таблиця Б1 – Результати торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»  
за 2023 рік в розрізі фінансових інструментів

Вид фінансових інструментів	Обсяг торгів			Кількість договорів	
	млн грн	Зміна до попереднього року, %	Частка у загальному обсягу торгів, %	шт.	Зміна до попереднього року, %
Державні облигації України	147 936,04	+131,7%	89,96%	106 206	+290,9%
- ОВДП (у гривнях)	130 459, 71	+131,0%	79,33%	105 711	+293,7%
- ОВДП (у валюті)	17 471,50	+157,3%	10,62%	492	+90,0%
- ОЗДП	4,83	-99,2%	0,00%	3	-95,3%
Облігації іноземних держав	16 373,95	+951,5%	9,96%	289	+1011,5%
- США	16 333,43	+948,9%	9,93%	288	+1007,7%
- Німеччина	40,52	+100,0%	0,03%	1	+100,0%
Облігації українських емітентів	95,81	-9,5%	0,06%	13	-35,0%
Облігації іноземних емітентів	44,56	+168,9%	0,03%	6	+200,0%
Акції іноземних емітентів	0,06	-79,0%	0,00%	2	+100,0%
ВСЬОГО	164 450,42	+151,0%	100,00%	106 516	+291,3%
- Ринок заявок	843,27	-38,7%	0,51%	31	-87,0%
- Адресний ринок	147 865,92	+215,7%	89,92%	106 209	+299,3%
- Ринок РЕПО	15 741,24	-9,1%	9,57%	276	-28,1%

Таблиця Б2 – Результати торгів ПрАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»  
за 2024 рік в розрізі фінансових інструментів

Вид фінансових інструментів	Обсяг торгів			Кількість договорів	
	млн грн	Зміна до попереднього року, %	Частка у загальному обсягу торгів, %	шт.	Зміна до попереднього року, %
Державні облигації України	171 249,69	+15,8%	90,99%	158 227	+49,0%
- ОВДП (у гривнях)	151 359,23	+16,0%	80,42%	157 849	+49,3%
- ОВДП (у валюті)	19 694,03	+12,7%	10,47%	362	-26,4%
- ОЗДП	196,43	+3965,7%	0,10%	16	+433,3%
Облігації іноземних держав	14 957,45	-8,7%	7,95%	384	+32,9%
- США	12 424,58	-23,9%	6,60%	364	+26,4%
- Німеччина	2 344,66	+5686,8%	1,25%	12	+1100,0%
- Франція	188,21	+100,0%	0,10%	8	+100,0%
Облігації українських емітентів	1 712,10	+1687,0%	0,91%	16 017	+123107,7%
Облігації іноземних емітентів	15,57	-65,1%	0,01%	2	-66,7%
Акції КІФ	164,45	+100,0%	0,09%	35	+100,0%
Акції іноземних емітентів	0,56	+798,8%	0,00%	4	+100,0%
Інвестиційні сертифікати	13,53	+100,0%	0,01%	783	+100,0%
Валютні свопи	91,02	+100,0%	0,05%	2	+100,0%
ВСЬОГО	188 204,36	+14,4%	100,00%	175 454	+64,7%
- Ринок заявок	696,74	-17,4%	0,37%	96	+209,7%
- Адресний ринок	169 483,36	+14,6%	90,05%	161 563	+52,1%
- Ринок РЕПО	17 643,24	+12,1%	9,37%	13 790	+4896,4%
- Ринок своп	91,02	+100,0%	0,05%	2	+100,0%
- Ринок розміщення	290,00	+100,0%	0,15%	3	+100,0%

## Додаток В

Таблиця В1 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансових інструментів (у розрізі операторів організованих ринків капіталу) протягом січня – грудня 2024 року, млн грн.

	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземної держави	Інвестиційний сертифікат	Облігація підприємства	Державний дериватив	Своп	Облігація іноземного емітента	Облігація внутрішніх місцевих позик	Усього
ПФТС	18,82	8,82	72,75	7897,15	379908,19	449,25	39845,20	3438,89	0,00	0,00	34822,43	88,78	407,49	466957,77
ПЕРСПЕКТИВА	0,00	0,56	164,45	1324,05	151359,23	196,43	14957,45	13,53	388,05	0,00	91,02	15,57	0,00	168510,34
УБ	23,52	9,50	2,16	758,92	16658,84	136,02	1204,03	26,70	9,23	3,77	2376,40	8,06	0,00	21217,15
<b>Усього</b>	<b>42,35</b>	<b>18,87</b>	<b>239,36</b>	<b>9980,11</b>	<b>547926,26</b>	<b>781,69</b>	<b>56006,68</b>	<b>3479,11</b>	<b>397,28</b>	<b>3,77</b>	<b>37289,86</b>	<b>112,41</b>	<b>407,49</b>	<b>656685,25</b>