

УДК. 336.76

DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V27\(2021\)-32](https://doi.org/10.31521/modecon.V27(2021)-32)

Шевченко А. А., кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії і економіки підприємства, Одеський державний аграрний університет, м. Одеса, Україна

ORCID: 0000-0002-3581-7884

e-mail: alisochka1978@gmail.com

Петренко О. П., кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії і економіки підприємства, Одеський державний аграрний університет, м. Одеса, Україна

ORCID: 0000-0001-9722-3785

e-mail: leka_m@ukr.net

Кравченко Ю. І., асистент кафедри управління бізнесом, Одеська національна академія харчових технологій, м. Одеса, Україна

ORCID: 0000-0002-3692-9167

e-mail: yuliiakravchenko16@gmail.com

Сучасний стан функціонування фондових бірж в Україні

Анотація. У статті досліджено сучасний стан функціонування фондових бірж в Україні, а саме: їх якісний та кількісний стан, обсяг договорів на ринку цінних паперів, відношення обсягу торгів на біржовому ринку цінних паперів до ВВП в Україні. Розглянуто частку основних фондових бірж в організації торгівлі акціями, облигаціями підприємств, державними облигаціями, інвестиційними сертифікатами та деривативами. Установлено, що найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з ОВДП. Визначені індикатори стимуляції розвитку фондових бірж та ефективності їх функціонування. Окреслено основні проблеми функціонування фондових бірж України. Сформовано основні напрями подальшого розвитку діяльності фондових бірж.

Ключові слова: фондова біржа; цінні папери; фондовий ринок; облигація; інвестиційні сертифікати; деривативи; акції; основний капітал.

Shevchenko Alisa, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economic Theory and Economics of Enterprises, Odessa State Agrarian University, Odessa, Ukraine

Petrenko Olga, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economic Theory and Economics of Enterprises, Odessa State Agrarian University, Odessa, Ukraine

Kravchenko Yuliia, Teacher of the Department of Business Management, Odessa National Academy of Food Technologies, Odessa, Ukraine

The current state of functioning of stock exchanges in Ukraine

Abstract. Introduction. It is the stock exchanges that ensure the movement of securities and financial instruments through the organized market, using price insurance instruments. Unfortunately, in Ukraine the activity of stock exchanges at the present stage of development is only in the process of formation and the volume of concluded agreements in comparison with other countries is insignificant. In this regard, it is necessary to identify the problems of stock exchanges in Ukraine and outline the steps to solve them.

Purpose. The purpose of the work is to identify the peculiarities of functioning, analysis of the dynamics of indicators of Ukrainian stock exchanges as an organized part of the stock market and identify problems of their development.

Results. The article examines the current state of functioning of stock exchanges in Ukraine, namely: their qualitative and quantitative state, the volume of contracts in the securities market, the ratio of trading in the securities market to GDP in Ukraine. The share of major stock exchanges in the organization of trade in shares, corporate bonds, government bonds, investment certificates and derivatives is considered. It was found that the largest volume of trades in financial instruments on trade organizers during this period was recorded with Domestic government bonds. Indicators of stimulation of stock exchanges development and efficiency of their functioning are determined.

Conclusions. Based on the results of the study, the main problems of the functioning of stock exchanges in Ukraine are outlined. The main directions of further development of stock exchanges have been formed. An important step in the further development of stock exchanges should be the regulation of the legal and regulatory framework and increase the level of manufacturability of stock trading, as well as the introduction of modified versions of software.

Keywords: stock Exchange; securities; stock market; bond; investment certificates; derivatives; shares; fixed assets.

JEL Classification: G 10; G 11; G 12; K 22.

Стаття надійшла до редакції: 14.05.2021

Received: 04 May 2021

Постановка проблеми. Упродовж всього еволюційного шляху розвитку фондові біржі були важливим елементом фондового ринку. В усіх країнах саме фондові біржі забезпечують рух цінних паперів та фінансових інструментів через організований ринок, використовуючи інструменти цінового страхування. На жаль, в Україні діяльність фондових бірж на сучасному етапі розвитку перебуває тільки в процесі становлення та обсяги укладених угод у порівнянні з іншими країнами є незначними. Так, необхідно визначити проблеми діяльності фондових бірж в Україні та окреслити кроки їх вирішення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню функціонування фондових бірж в Україні приділено увагу вітчизняних та іноземних дослідників. Так сучасний стан функціонування фондових бірж у своїх працях висвітлювали І. Пахомова, Є. Ващенко [8], В. Осипов, Т. Крусір [7], О. Третьякова, В. Харабара, Р. Грешко [13]. Перспективам розвитку фондового ринку України присвятили свої дослідження Л. Заволока, А. Лінник, Д. Колесник [1], О. Заславська [2]. Ефективність функціонування фондових бірж України розглядали у своїх роботах М. Стирський [12], Р. Муйла [6], М. Солодкий, Н. Резнік, В. Яворська [10] та інші.

Аналізуючи дослідження провідних науковців з приводу функціонування фондових бірж України, слід зазначити актуальність теми для подальшого дослідження. Це пов'язано з нестабільною ситуацією в економіці України та необхідністю залучення додаткових коштів на розвиток економіки.

Формулювання цілей дослідження. Мета роботи полягає у виявленні особливостей функціонування, аналізу динаміки показників діяльності українських фондових бірж як організованої ланки фондового ринку та виявленні проблем їх розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондову біржу можна трактувати за економічною категорією, організаційною структурою та за формою організації, що визначає її як особливу одиницю фондового ринку, що концентрує попит і пропозицію цінних паперів та сприяє формуванню їх біржового курсу [10].

Розпочнемо з визначення поняття «фондова біржа», оскільки розгляд теоретичних досліджень, що висвітлені в наукових роботах ряду авторів, показав, що єдиної думки у трактуванні поняття не існує.

Звернемо увагу на загальне визначення, що надає С. Маслова поняттю «фондова біржа»: «ринок, що спеціалізується на купівлі-продажу цінних паперів» [5]. З точки зору О. Сохацької «фондова біржа – ринок, на якому купуються і продаються цінні папери, а ціни на них визначаються попитом і пропозицією» [11].

У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» зазначено, що «фондова біржа функціонує постійно на підставі відповідної ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку, і забезпечує проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами, а також організовує централізоване укладання і виконання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів» [4].

Як свідчать дані рис.1, за період 2015-2019 рр. в Україні значно скоротилась кількість фондових бірж (на 50%) і станом на 31.12.2019 р. функціонувало 4 фондових біржі, які мають ліцензію на провадження діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів мали 4 фондові біржі: АТ «Українська біржа»; АТ «Фондова біржа «ПФТС»; ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»; ПрАТ «Українська фондова біржа».

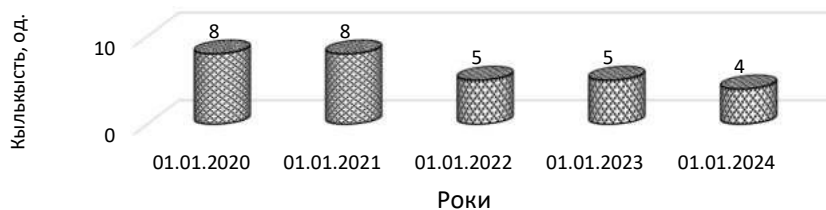


Рисунок 1– Кількість фондових бірж в Україні, од.

Джерело: представлено авторами на основі [9]

Слід зазначити, що операції на фондовому ринку з приводу купівлі-продажу цінних паперів здійснюються на біржовому та позабіржовому ринку. У більшості розвинутих країн частка операцій, що припадає на позабіржовий ринок, є значно меншою, ніж в Україні. Ці два ринки є взаємодоповнючими та взаємозалежними та визначають значною мірою

ефективність розвитку кожного. Необхідно зазначити, що за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) (рис.2), у 2019 р. проти 2015 р. загальний обсяг торгів цінними паперами на фінансовому ринку зменшився на 64,2 %, у тому числі обсяг торгів на біржовому ринку зріс на 6,5 %, а на позабіржовому ринку – зменшився на 74,9 %. Така

різка зміна пояснюється деякими змінами у розрахунку методології обсягів торгів (виключенням депозитних сертифікатів, на долю яких приходились значні суми). У середньому за 2015-2019 рр. частка торгів цінними паперами на біржовому ринку у загальному обсязі торгів на фінансовому ринку складала 21,1 %. Але у 2019 р. проти 2015 р. показник зріс до

39,2 % проти 13,2 %. У 2019 р. обсяг торгів цінними паперами на біржовому ринку становив 304,88 млрд грн, а саме 39,18 % від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Але така питома вага обсягів торгів на біржовому ринку є дуже низькою, що характеризує незначний розвиток фондової біржової діяльності в Україні.



Рисунок 2 – Обсяг договорів на ринку цінних паперів, млрд грн

Джерело: представлено авторами на основі [9]

Пропонуємо розглянути ефективність фондової біржової діяльності розглянути через призму ВВП (рис. 3). Отже, з 2018 р. спостерігаємо незначне підвищення частки обсягів торгів на біржовому ринку цінними паперами до ВВП України з 6,9 % до 7,67 %.

За період 2017-2019 рр. за даними річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку найбільша частка обсягів торгів на біржовому ринку цінними паперами до ВВП України була саме у 2019 р. – 7,67 %.

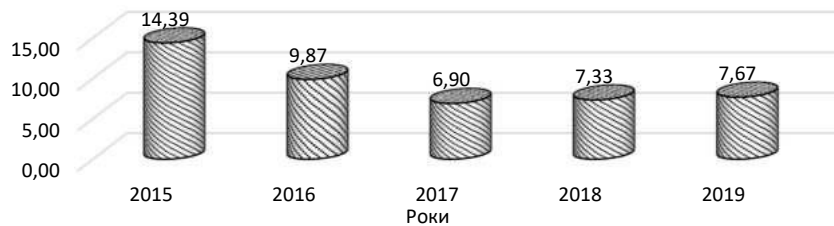


Рисунок 3 – Відношення обсягу торгів на біржовому ринку цінних паперів до ВВП в Україні, %

Джерело: представлено авторами на основі [9]

Як видно з даних рис. 3, частка основних фондових бірж в організації торгівлі акціями коливається за період 2017-2019 рр. Так, у 2017 р. найбільша питома вага (62,52 %) торгів акціями припала на АТ «Фондову біржу «ПФТС», але у 2018 р. ця частка знизилась до рівня 30,75 % і лідером у торгах акціями з часткою 63,87 % стала АТ «Українська біржа» і у 2019 р. знову в

лідерах по торгах акціями виступила АТ «Фондова біржа «ПФТС». ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» за аналізований період характеризується як незначний майданчик за обсягами торгів на фондовому біржовому ринку акціями з питоною вагою від 0,23 % до 2,46 %.



Рисунок 4 – Частка основних фондових бірж в організації торгівлі акціями, %

Джерело: представлено авторами на основі [9]

Щодо частки фондових бірж в організації торгівлі облігаціями підприємств (рис. 5) також спостерігається за 2017-2019 рр. нестабільність: у 2017 р. та у 2019 р. лідером є АТ «Фондова біржа «ПФТС» із питомою вагою укладених угод відповідно 52,15 % та 62,88 %. На другому місці виступає ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», яка у 2018 р. стала лідером за кількістю

укладених угод з облігаціями підприємств – 45,33 %, а у 2017 р. та 2018 р. відповідно частка угод цієї біржі становила 34,01 % та 30,79 %. У 2017 р. та 2018 р. у ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» найбільше угод серед усіх угод із цінними паперами та фінансовими інструментами було укладено саме з облігаціями підприємств, а у 2019 р. – із державними облігаціями.



Рисунок 5 – Частка фондових бірж в організації торгівлі облігаціями підприємств, %

Джерело: представлено авторами на основі [9]

Безперечним лідером щодо частки фондових бірж в Україні в організації торгівлі державними облігаціями протягом 2017-2019 рр. стала ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» відповідно до питомої ваги укладених угод 65,34 %, 49,56 % та 62,86 % (рис.6). На другому

місці став майданчик АТ «Фондова біржа «ПФТС» із часткою угод: 30,59 %, 43,7 % та 36,78 %. Частка укладених угод АТ «Українська біржа» з державними облігаціями за дослідний період коливалась від 0,36 % у 2019 р. до 6,75 % у 2018 р.

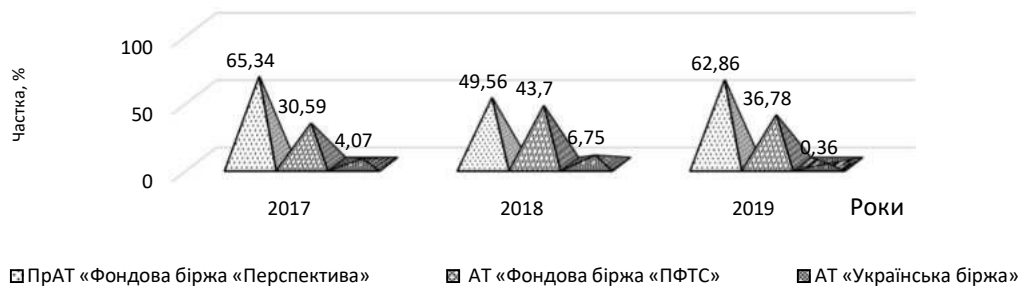


Рисунок 6 – Частка фондових бірж в організації торгівлі державними облігаціями, %

Джерело: представлено авторами на основі [7]

Щодо частки фондових бірж в організації торгівлі інвестиційними сертифікатами (рис. 7), то у 2017 р. лідером виступила ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» – 64,29 %, а у 2018 р. та у 2019 р.

лідером по кількості укладених угод стала АТ «Фондова біржа «ПФТС» відповідно до питомої ваги укладених угод 79,05 та 99,96 %.



Рисунок 7 – Частка фондових бірж в організації торгівлі інвестиційними сертифікатами, %

Джерело: представлено авторами на основі [9]

У 2017 р. та у 2018 р. торгівлю деривативами, як видно з рис. 8, займались АТ «Українська біржа» з часткою укладених угод відповідно 63,12 % і 69,32 % та ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» з часткою

укладених угод відповідно 28,95 % і 30,68 %. А у 2019 р. майже усі угоди з деривативами було укладено на ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» - 97,92 %.



Рисунок 8 – Частка фондових бірж в організації торгівлі деривативами, %

Джерело: представлено авторами на основі [9]

На біржовому ринку протягом січня-грудня 2020 р. та січня-лютого 2021 р. спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох фондових біржах ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» та АТ «Фондова

біржа «ПФТС», що становило 99,28% вартості біржових контрактів (рис. 9), але більше контрактів було укладено на ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива».

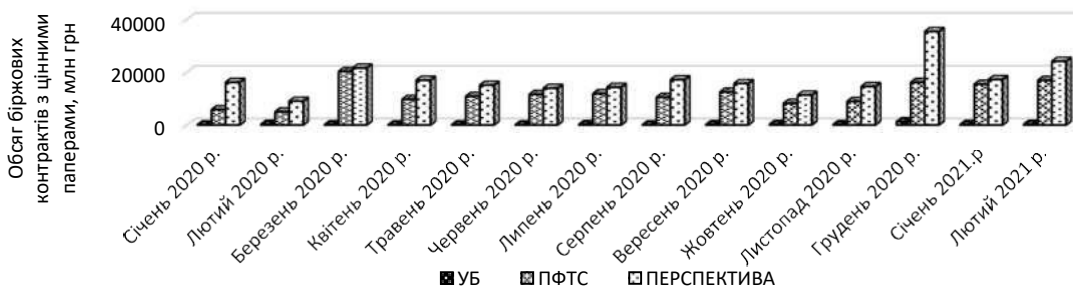


Рисунок 9 – Обсяг біржових контрактів з цінними паперами у 2020-2021 рр., млн грн

Джерело: представлено авторами на основі [3]

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з ОВДП – 328,7 млрд грн (98% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі протягом січня-грудня поточного року) [3].

Основним індикатором, що стимулює подальший розвиток фондових бірж є ефективність їх функціонування. Одним із показників, що зображає ефект діяльності фондових бірж, є рентабельність використання їх основного капіталу. Як видно з рис. 10, у ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» рентабельність основного капіталу є низькою і коливається в межах 0,009 % (у 2019 р.) до 0,09 % (у 2018 р.). у 2017-2018 рр. рентабельність основного капіталу в АТ «Фондова біржа «ПФТС», хоча і була вищою в порівнянні з попередньо зазначеною фондовою біржею, але показник є дуже низьким 1,533-3,184 %, а у 2019 р. взагалі відмічаємо збитковість основного капіталу – 11,97 %. АТ «Українська біржа» протягом періоду аналізу функціонувала зі збитковістю використаного основного капіталу в межах від – 7,141 % у 2018 р. до

– 36,615 % у 2019 р. ПрАТ «Українська фондова біржа» також у 2017 р. та 2019 р. не отримала прибутку на використаний основний капітал і діяльності.

За даними НКЦПФР три фондові біржі, на які припадає 99,9% від усього обсягу угод з цінними паперами в Україні, відзвітувались про фінансові результати у 2020 р. Найкращий результат показала АТ «Фондова біржа «ПФТС». У 2020 р. чистий прибуток майданчика склав 1,1 млн грн проти 5,6 млн грн збитків у 2019 році. З позитивним результатом закінчила минулий рік і дніпровська біржа ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива». У 2020 р. її чистий прибуток зріс до 82 тис грн. Єдиним організатором торгів цінними паперами, який закінчив минулий рік зі збитками, стала ПрАТ «Українська фондова біржа». Попри чистий збиток в 1,3 млн грн, біржа поліпшила свої фінансові результати, адже у 2019 р. збиток становив 7,7 млн грн. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, загальний обсяг торгів на чотирьох фондових біржах у 2020 р. становив 335,4 млрд грн [3].

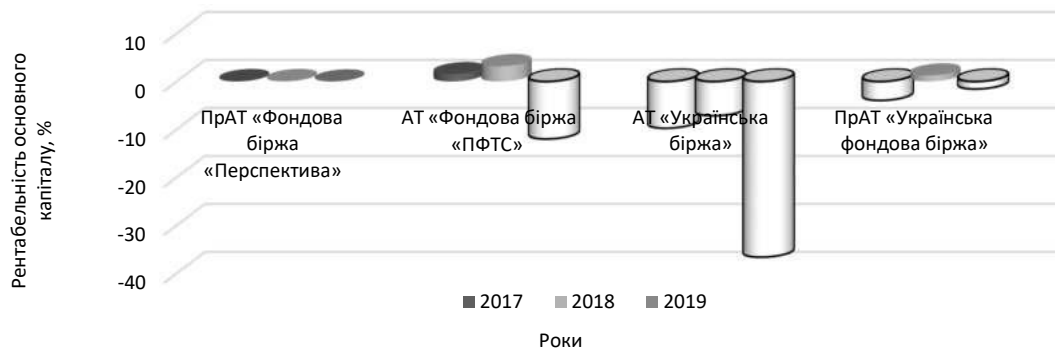


Рисунок 10 – Рентабельність основного капіталу фондових бірж в Україні, %

Джерело: представлено авторами на основі [12]

Відмітимо, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та НКРЕКП домовились про співпрацю у створенні та вдосконаленні ефективних механізмів біржової торгівлі на енергетичному та фінансовому ринках і підписали відповідний Меморандум. Також у 2019 р. почали працювати над адаптацією умов біржової торгівлі в Україні до європейських правил. Зміни сприятимуть прозорості операцій на ринку, встановленню справедливих цін та допоможуть регулятору оперативно реагувати на маніпулятивні угоди. У липні 2019 р. професійні учасники ринку отримали можливість пропонувати своїм клієнтам програмні продукти для дистанційного укладання договорів купівлі-продажу фінансових інструментів. Це все сприятиме подальшому розвитку фондових бірж в Україні.

Але слід зауважити, що попри зазначене, у діяльності фондових бірж в Україні є цілий ряд проблем. Ми вважаємо, що головною проблемою є те, що основна кількість операцій з цінними паперами здійснюється поза межами організованого ринку. А з цього витікають і наступні проблеми фондових бірж: незначні обороти здійснюваних операцій призводять до низького рівня їх ліквідності, а також низьких показників економічних результатів їх функціонування; непрозорості ціноутворення та інших. Розвиток фондової біржової діяльності, попри тривалий еволюційний шлях розвитку, стримує також психологічне неприйняття бірж учасниками фондового ринку. Також проблемою є недостатня кількість необхідних висококваліфікованих кадрів.

Погоджуємось із О. Заславською, яка виокремлює наступні проблеми розвитку фондових бірж в Україні: недостатня капіталізація ринку, проблема прав акціонерів і захисту інвесторів, нормативне регулювання [2]. Дійсно, більшість підприємств не вважають фондовий біржовий ринок основою формування дешевих фінансових ресурсів, що і призводить до низького рівня капіталізації фондових бірж. В Україні з боку держави відсутні гарантії щодо захисту їх прав на фондовому ринку. Також

нормативна база функціонування фондових бірж потребує виваженого доопрацювання і прийняття ряду законодавчих та нормативних актів. До 2006 р. діяльність фондової біржі регламентувалась Законом України «Про цінні папери і фондову біржу», який втратив свою чинність на підставі прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Саме через неврегульованість на законодавчому рівні захисту інвесторів (у т. ч. і іноземних) стримуються потоки інвестицій в Україну. Необхідно чітко врегулювати ризики, що виникають в емітентів та інвесторів під час здійснення угод із цінними паперами. Також значною проблемою є незаконна діяльність емітентів та інших професійних учасників на ринку. НКЦПФР відстежує цю діяльність і приймає рішення стосовно анулювання ліцензій на провадження їх професійної діяльності. Для усунення цієї проблеми необхідні більш жорсткі санкції: підвищення штрафів, перегляд процедури отримання ліцензій та інші. Активізацію діяльності учасників на фондових біржах стримує недосконалість податкової політики в Україні. Не вся інформація, яка необхідна для укладання контрактів, є доступною та повною на фондових біржах.

Висновок. Виходячи з проведеного дослідження, слід зазначити незадовільний стан фондових бірж в Україні. Насамперед така ситуація склалася через складну економічну та епідеміологічну ситуацію в країні. Проте слід зазначити потужний потенціал та перспективи розвитку. На нашу думку, стимулювати подальший розвиток фондових бірж в Україні має інтеграція у міжнародний фінансовий простір. Передусім необхідно звернути увагу на досвід функціонування міжнародних фондових бірж. Важливим кроком у подальшому розвитку діяльності фондових бірж має стати урегулювання законодавчої та нормативної бази та підвищення рівня технологічності біржової торгівлі, а також впровадження модифікованих версій програмного забезпечення.

Література:

1. Заволока Л.О., Лінник А.О., Колесник Д.С. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку. *Економіка і суспільство*. 2018. №18. С.758-761 DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-18-106>.
2. Заславська О.І. Проблеми та перспективи розвитку фондових бірж в Україні. *Науковий вісник Ужгородського університету Серія "Економіка"*. 2015. Випуск 2 (46). С.310-315.
3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення 29.04.2021).
4. Конституція України: Закон України від 24 вересня 2020 р. № 3480-IV -ВР / Верховна Рада України. Відомості Верховної Ради України. 2020. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення 26.04.2021).
5. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: навч.посібник. 4- е вид .К.: Каравелла, 2008. 288с.
6. Муйла Р.Ю. Проблеми діяльності фондових бірж в Україні. 2018 URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3275>(дата звернення 01.04.2021).
7. Осипов В. І., Крусір Т. О. Сучасний стан фондового ринку України. *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2019. Том 18. Вип. 1 (41). С. 184-187.
8. Пахомова І. Г., Ващенко Є. О. Сучасний стан фондових бірж України. *Ефективна економіка*. 2017. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5872>(дата звернення 04.04.2021).
9. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2019 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647> (дата звернення 26.04.2021).
10. Солодкий М.О., Резнік Н.П., Яворська В.О. Основи біржової діяльності : навч. посібник. Київ: ЦП Компрінт, 2017. 450 с.
11. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник. Тернопіль: Карт-Бланш, К.: Кондор, 2008. 632с.
12. Стирський М.В. Макро та мікроекономічна ефективність фондових бірж України . *Економіка та держава*. №9. 2020. С.38-43 URL: http://www.economy.in.ua/pdf/9_2020/8.pdf (дата звернення 01.04.2021).
13. Третякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.103.

References:

1. Zavaloka, L.O., Linnyk, A.O., & Kolesnyk, D.S. (2018). Stock market: current state and prospects of development. *Ekonimika i suspiljstvo*, 18, 758-761. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-18-106> [in Ukrainian].
2. Zaslavska, O.I. (2015). Problems and prospects for the development of stock exchanges in Ukraine. *Naukovyj visnyk Uzhghorodskogho universytetu Serija "Ekonimika"*, 2 (46), 310-315 [in Ukrainian].
3. Information on the development of the stock market of Ukraine. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> Constitution of Ukraine: Law of Ukraine (2020). *Verkhovna Rada Ukrainy. Vidomosti Verkhovnoji Rady Ukrainy*. (Order No. 3480-IV -VR, September 24). Retrieved from: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
5. Maslova, S.O., & Opalov, O.A. (2008). *Financial market* (4rd ed.) Kyiv: Karavella. [in Ukrainian].
6. Mujla, R.Ju. (2018). Problems of stock exchanges in Ukraine. Retrieved from: <http://libfor.com/index.php?newsid=3275> [in Ukrainian].
7. Osypov, V. I., & Krusir, T. O. (2019). The current state of the stock market of Ukraine. *Rynkova ekonomika: suchasna teorija i praktyka upravlinnja*, 1 (41), 184-187 [in Ukrainian].
8. Pakhomova, I. Gh., & Vashhenko, Je. O. (2017). The current state of stock exchanges in Ukraine. *Efektivna ekonomika*, 11. Retrieved from: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5872> [in Ukrainian].
9. Annual report of the National Commission on Securities and Stock Market for 2019. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647>
10. Solodkyj, M.O., Reznik, N.P., & Javorska, V.O. (2017). Fundamentals of exchange activity. Kyiv: CP Komprynt [in Ukrainian].
11. Sokhacjka, O.M. (2008). Exchange business. Kyiv: Kondor. [in Ukrainian].
12. Styrskij, M.V. (2020). Macro and microeconomic efficiency of stock exchanges of Ukraine. *Ekonimika ta derzhava*. 9. 38-43. Retrieved from: http://www.economy.in.ua/pdf/9_2020/8.pdf [in Ukrainian].
13. Tretjakova, O. V., Kharabara V. M., & Ghreshko R. I. (2020). The stock market of Ukraine: features of functioning in modern conditions. *Ekonimika ta derzhava*, 5, 103–107. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.103[in Ukrainian].

