

УДК 336.761  
JEL Classification C35  
DOI 10.33111/sedu.2023.53.106.122

*Другов Олексій Олександрович\**  
*Вавженяк Даріуш\*\**

### **ПОВОЄННИЙ РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ**

**Анотація.** У статті розкрито повоєнні перспективи розвитку фондового ринку України. Для цього авторами проаналізовано довоєнний та сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні: обсяги операцій з цінними паперами у розрізі їх видів, інфраструктуру українського фондового ринку, історичні та сучасні проблеми, що стримують його розвиток. На основі аналізу світового досвіду та можливостей впровадження в Україні обґрунтовано пріоритети та напрями розвитку фондового ринку після закінчення військових дій. Визначено також основні заходи з вирішення існуючих проблем розвитку фондового ринку, запропоновано рекомендації щодо їх пом'якшення.

**Ключові слова:** фондовий ринок України, ринкові інвестиції, фінансові інструменти, фондові біржі.

**Вступ.** Активні військові дії на території України, що розпочалися з 24 лютого 2022 р., за підрахунками Кабінету міністрів України, нанесли збитків економіці на суму понад 700 млрд дол. США [1]. Лише 22 % підприємств змогли зберегти довоєнні обсяги бізнесу, Україна покриває своїми доходами лише 50 % витрат, а прогнозований дефіцит — понад 20 % ВВП [2]. Ситуація в економіці є критичною і стабільність зберігається лише завдяки систематичним надходженням фінансової допомоги з-за кордону. По закінченню війни в Україні попереду непростий період економічної стабілізації, відновлення та подальшого розвитку. Оптимізму додає підтримка світової спільноти, міжнародних фінансових інституцій та позитивний імідж, що здобула Україна під час російсько-української війни, а також перспектива вступу до ЄС. Та вже зараз є час для відпрацювання стратегії повоєнної відбудови економіки. Вона має базуватись на відкритості, відсутності корупції та залученню в економіку України закордонних інвестицій. Слід також врахувати, що поза банківською системою України у населення налічується у еквіваленті понад 100 млрд дол. [3], які також мають стати ресурсом для повоєнного розвитку української економіки.

---

\* **Другов Олексій Олександрович** — доктор екон. наук, професор кафедри менеджменту організацій, Національний університет «Львівська політехніка» (Львів, Україна), ORCID 0000-0003-1987-187X, oleksiy.druhov@gmail.com

\*\* **Вавженяк Даріуш** — доктор габлітований, професор, керівник кафедри банківської справи, Вроцлавський університету економіки та бізнесу (Вроцлав, Польща), ORCID 0000-0002-0896-6171

Розвиток бізнесу в Україні після закінчення військових дій потребуватиме значних інвестицій. Частина з них зможе забезпечити держава, частина може надійти напряму від закордонних інвесторів, міжнародних фінансових організацій, але більшість має бути залучена в Україні або за кордоном на загально-ринкових засадах. Фондовий ринок у світі є одним з головних майданчиків для залучення інвестицій, тому саме від його розвитку залежатиме й успішність залучення ресурсів для розвитку українських підприємств. Можна навести приклад Варшавської фондової біржі, яка стала найбільшою у Центрально-Східній Європі та є місцем залучення довгострокових інвестицій для розвитку польського бізнесу.

Натомість нині державні органи влади не лише не підтримують розвиток фондового ринку України, а навпаки, подекуди необдуманими кроками (накладання санкцій на найбільшого брокера України «Фрідом фінанс Україна», націоналізація усіх акцій «Укрнафти», що належали приватним інвесторам, тощо) знижують і без того невисокий рівень довіри українців та іноземних інвесторів до українського фондового ринку.

Зважаючи на наведене вище, актуальним є питання дослідження засад повоєнного розвитку фондового ринку України та розроблення системи заходів, що сприятимуть підвищенню його значимості, як джерела залучення довгострокового капіталу для розвитку української економіки.

**Постановка завдання.** В основі нашого дослідження закладено таку наукову гіпотезу: розвиток фондового ринку України стимулюватиме залучення іноземного капіталу в економіку, ефективніший перерозподіл внутрішніх ресурсів на користь економічного зростання та загалом стимулюватиме посилений приріст ВВП. Цю гіпотезу перевірено шляхом аналізу праць зарубіжних науковців, що займалися цією проблематикою. Загалом світові підходи до розвитку фондового ринку враховано у розробці системи заходів для розвитку фондового ринку України, запропонованого авторами.

Метою статті є висвітлення результатів дослідження сучасного стану фондового ринку України, світового досвіду та стратегічних перспектив його повоєнного розвитку. Для досягнення мети дослідження вирішувалися такі завдання:

- дослідити світовий досвід розвитку та роботи фондових ринків для визначення пріоритетів його розвитку в Україні;
- проаналізувати сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні та його основні проблеми;
- на основі аналізу праць вітчизняних науковців описати основні проблеми та недоліки, що стримують розвиток фондового ринку в Україні;
- сформулювати стратегічні пріоритети та систему заходів, що сприятиме розвитку фондового ринку в Україні як джерела довгострокових інвестицій повоєнної відбудови економіки.

Відповідно, дослідження проводилось за такою логікою: проведено аналіз зарубіжних праць із проблематики ролі розвитку фондового ринку в економіці; вивчено праці українських науковців щодо основних проблем, що стримують

розвиток фондового ринку України; проаналізовано основні показники розвитку фондового ринку в Україні. На основі отриманих результатів обґрунтовано напрями повсякденного розвитку фондового ринку України та шляхи мінімізації наявних проблем, що його стримують / стримуватимуть.

**Результати.** Фондовий ринок розглядається дослідниками переважно як один з основних інструментів перерозподілу вільних фінансових ресурсів у суспільстві на користь розвитку бізнесу та інвестиційних проєктів. Тобто він абсорбує вільні фінансові ресурси домогосподарств і бізнесу (у рідких випадках — державні ресурси) та перерозподіляє їх на користь тої сфери бізнесу, яка найактивніше розвивається, реалізовує проєкти з розвитку, R&D. Перерозподіл коштів відбувається на засадах кредиту (облігації) або участі в капіталі (акції).

Як пише Wachtel (2003), фондовий ринок завжди викликає великий інтерес, оскільки еволюція цін на акції компаній, що котируються, доступна для всіх економічних гравців. Wachtel стверджує, що хоча банки домінують у фінансах у багатьох місцях і навіть у промислово розвинених країнах, фондовий ринок має велике значення для основних надходжень капіталу через нього, ліквідності, яку він забезпечує, а також джерела інформації, яка покращує ефективність фінансового посередництва [4].

Sarogale, Howells та Soliman (2004) вказують на те, що ефективніший розподіл капіталу досягається шляхом лібералізації фінансових ринків, тобто залишення ринку для розміщення капіталу. Якщо фінансовий ринок складається лише з банків, ефективний розподіл капіталу через недоліки у фінансуванні боргу, за наявності асиметричної інформації не може бути досягнутий. Тому розвиток фондових ринків необхідний для досягнення загальної ефективності розміщення капіталу. Ці автори зазначають, що в той час, як банки фінансують лише «безпечні проєкти», фондові ринки можуть фінансувати ризиковані та інноваційні проєкти. Головною перевагою фондового ринку є те, що він є ліквідним механізмом переговорів і ціноутворення на широкий спектр фінансових інструментів. Це дозволяє диверсифікувати ризик і адекватність переваг щодо зрілості між вкладниками та інвесторами. Автори дійшли висновку, що ці характеристики сприяють інвестиціям і знижують капітальні витрати, у такий спосіб сприяючи економічному зростанню [5].

Valeriano F. Garcia та Lin Liu (1999) виявили, що рівень реального доходу, норма заощаджень, розвиток фінансових посередників і ліквідність фондового ринку є важливими предикторами ринкової капіталізації, тоді як макроекономічна стабільність не є суттєвою. Автори вимірюють ліквідність фондового ринку за допомогою відношення загальної оборотної вартості до ВВП і коефіцієнта обороту (співвідношення між загальною вартістю акцій, що торгуються на фондовому ринку, та ринковою капіталізацією). Valeriano F. Garcia та Lin Liu вимірюють розвиток фінансових посередників за допомогою співвідношення зобов'язань до ВВП і внутрішнього кредиту приватному сектору, поділеного на ВВП. Для вимірювання макроекономічної стабільності використовуються показники інфляції. Для дослідження автори використали вибірку з 15 індустріаль-

них і розвинених країн з 1980 по 1995 рр. Основні висновки: фондовий ринок у Східній Азії більш розвинений, ніж у Латинській Америці, завдяки стійкому економічному зростанню, вищій нормі заощаджень, ліквідний фондовий ринок і більш розвинений банківський сектор [6].

Mauro (2000) показує, що існує позитивна та значуща кореляція між зростанням ВВП і відставанням у прибутковості акцій у кількох країнах, включаючи розвинені країни з розвиненим фондовим ринком і менш розвинені країни з фондовим ринком, що все ще розвивається. Наявність цієї кореляції в різних країнах і на різних стадіях зростання та фінансового розвитку свідчить, що зв'язок є досить надійним і що ціни на акції слід враховувати при прогнозуванні ВВП у країнах, що розвиваються, і розвинених країнах. Характеристики, які посилюють кореляцію між ВВП і доходом від акцій, це — високе співвідношення капіталізації до ВВП; більша кількість вітчизняних компаній, які котируються; і система регулювання фондового ринку англійського походження [7].

Caropale, Luis та Plastun (2017) виявили тісний зв'язок між розвитком фондового ринку та економічним зростанням. Автори використовують відомості з 7 країн (Аргентина, Чилі, Греція, Корея, Малайзія, Філіппіни, Португалія) з 1977 по 1998 рр. й оцінюють модель векторної авторегресії (VAR). Як показник розвитку фондового ринку використовують два показники: капіталізацію до ВВП і вартість акцій, що торгуються, до ВВП. Caropale, Luis та Plastun використовують рівень ВВП як міру економічного зростання [8].

Ross Levine та Sara Zervos (1998) показують, що існує значуща і позитивна кореляція між розвитком фондового ринку та реальним зростанням на душу населення, оскільки цей значний зв'язок на рівні 5 % за оцінкою вибірки з 41 країни в період 1976–1993 рр. з використанням інструментальних змінних. Для вимірювання розвитку фондового ринку використовували показники розміру, ліквідності та диверсифікації ризиків. Зокрема, співвідношення, поділене на ринкову капіталізацію ВВП, яке дослідники використовують для вимірювання розміру фондового ринку. Для вимірювання ліквідності акцій використовують відношення загальної вартості торгів стосовно ВВП і коефіцієнта обороту, що визначається як загальна вартість торгів, поділена на ринкову капіталізацію. Як диверсифікації ризику використовують багатофакторну модель International Arbitrage Price Model, -IAPM [9].

Фондові ринки, що розвиваються, відіграють ключову роль у міжнародній економіці, і їхній вплив на економічне зростання може бути переданий у реальний сектор через їхні специфічні канали: ліквідність, ринкова капіталізація, розподіл ризиків та диверсифікація. Bengivenga та інші (1996) запропонували вагомні докази внеску ліквідності фондового ринку в прискорення економічного зростання [10].

Проводячи аналіз 40 країн, Raymond Atje та Boyan Jovanovic у 1993 р. показали існування кореляції між економічним зростанням і вартістю фондового ринку, поділеною на ВВП, визначивши фундаментальні канали, через які можна

вплинути на економічне зростання: ліквідність, диверсифікація ризиків, корпоративний управління та отримання інформації [11].

Застосовуючи іншу техніку ARDL, Shahbaz та іншим (2008), вдалося підтвердити довгострокову позитивну кореляцію між фондовим ринком та економічним зростанням у Пакистані [12], тоді як Enisan та Olufisayo (2009) продемонстрували, використовуючи дані з країн Африки на південь від Сахари, що розвиток фондового ринку значно впливає на зростання в Єгипті та Південній Африці [13].

Що ж до розвитку вітчизняного фондового ринку, українські дослідники переважно дотримуються позиції щодо його низького рівня розвитку та необхідності приведення у відповідність нормативної бази його діяльності. Зокрема, Босак та Дойнік (2021) за результатами оцінки розвитку фондового ринку України зробили такий висновок: «Результати дослідження поточного стану розвитку фондового ринку України засвідчили його низьку ефективність, пов'язану насамперед з наявністю конфлікту інтересів між олігархічними угрупованнями та органами державного Регулювання ринку ЦП. На рівні законодавства відбувається поступове приведення до стандартів регулювання фондових ринків ЄС, однак вітчизняний Ринок насправді дуже звужений через небажання власників великих бізнесів допускати зовнішніх інвесторів до купівлі емітованими ними ЦП» [14].

Слободяник та інші (2019), вважають, що, враховуючи пріоритетні напрями розвитку фондового ринку в Україні в умовах стабілізації національної економіки з метою залучення іноземних інвесторів на вітчизняний фондовий ринок, необхідно вжити заходів з активізації національного фондового ринку, спрямованих на активне залучення на ринок місцевих інвесторів та вирішення проблеми дефіциту цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками [15].

Результати дослідження показують, що фондовий ринок в Україні може характеризуватися занадто високим рівнем торговельних операцій, які здійснюються поза організованим ринком. Це свідчить про те, що український фондовий ринок має низький рівень розвитку і, як наслідок, низьку ефективність. Загалом динаміка фондового ринку в Україні не відповідає об'єктивним тенденціям його розвитку та розвитку національної економіки. Імітація діяльності деяких фондових бірж, які перетворюються на звичайний аукціон, де найнижчий рівень конкуренції і зазвичай діє єдиний продавець, який представлений державою та вкрай обмеженою кількістю покупців [16].

Результати проведеного аналізу літературних джерел дозволив зробити такі висновки:

1. фондовий ринок, як правило, є важливим фактором розвитку економіки та росту ВВП;
2. фондовий ринок України може бути джерелом залучення інвестицій у розвиток вітчизняного бізнесу, зокрема й іноземних;

3. український фондовий ринок характеризується низьким рівнем розвитку, слабким рівнем відповідності європейській нормативно-правовій базі.

Після закінчення військових дій на Україну очікує фіксація економічних пріоритетів (євроінтеграція), відбудова знищеної інфраструктури та активний розвиток бізнес-процесів. Усе це потребуватиме значного фінансування (тільки на відновлення інфраструктури Україні буде потрібно, за різними оцінками, понад 150 млрд дол. США). Основним джерелом для відбудови мають стати кошти, отримані державою від міжнародних фінансових установ та принаймні частина заморожених російських активів. Натомість із джерелами коштів для розвитку приватного бізнесу усе набагато складніше. Як варіант, будуть працювати державні програми підтримки бізнесу та міжнародні цільові програми (переважно через банки-партнери). Та обсяги цих програм будуть суттєво обмежені у сумах та у часі. Доступ до них також буде ускладнений додатковими умовами й обмеженістю джерел фінансування.

На цьому фоні залучення коштів на фондовому ринку виглядає дуже привабливою перспективою, принаймні для великих українських компаній, та може бути хорошою альтернативою для інвестування для українських і в перспективі — іноземних інвесторів.

*Наявна інфраструктура фондового ринку України та показники її розвитку.* До широкомасштабного вторгнення РФ в Україну функціонувало 11 бірж, однак всього на 3 фондові біржі в Україні припадало 99,9 % усього обсягу угод з цінними паперами [17].

Якщо загалом оцінювати показники операцій з цінними паперами на українських біржах після початку військових дій, то загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні–грудні 2022 р., становив 57,45 млрд грн, що менше на 54,94 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2021 р. (112,39 млрд грн)<sup>1</sup>.

Протягом січня-грудня 2022 р. Комісією зареєстровано 20 випусків акцій на суму 35,05 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2021 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 7,84 млрд грн.

Комісією протягом січня-грудня 2022 р. зареєстровано 39 випусків облігацій підприємств на суму 2,03 млрд грн і випуски облігацій підприємств у іноземній валюті на 6,4 млн дол. Порівняно з аналогічним періодом 2021 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 7,95 млрд грн.

Протягом січня-грудня 2022 р. обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, становив 1,37 млрд грн, що менше на 6,15 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2021 року. Протягом січня–грудня 2022 р. обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, становив 19,00 млрд грн, що менше на 31,90 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2021 р.

<sup>1</sup> Тут і надалі наведено статистику з сайту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>)

Кількість внесених в ЄДРІСІ корпоративних інвестиційних фондів і пайових інвестиційних фондів з початку року за станом на 31.12.2022 становило 70 інститутів спільного інвестування, серед них:

- 63 корпоративних інвестиційних фондів;
- 7 пайових інвестиційних фондів.

За результатами торгів на організованих ринках капіталу протягом січня-грудня 2022 р. обсяг торгів фінансовими інструментами склав 160,64 млрд грн.

Протягом січня-грудня 2022 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2021 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу зменшився на 291,36 млрд грн (січень-грудень 2021 р. — 451,99 млрд грн).

Таблиця 1

**ОБСЯГ ТОРГІВ ФІНАНСОВИМИ ІНСТРУМЕНТАМИ НА ОПЕРАТОРАХ ОРГАНІЗОВАНИХ РИНКІВ КАПІТАЛУ ПРОТЯГОМ СІЧНЯ-ГРУДНЯ 2022 РОКУ, МЛН ГРН**

|               | УБ              | ПФТС            | УМВБ        | Перспектива     | Загалом          |
|---------------|-----------------|-----------------|-------------|-----------------|------------------|
| Січень        | 3335,90         | 28343,70        | 2,28        | 17109,84        | 48791,72         |
| Лютий         | 3152,87         | 19330,98        | 2,17        | 22103,42        | 44589,44         |
| Березень      | 82,69           | 1143,85         | 0,00        | 533,93          | 1760,47          |
| Квітень       | 57,23           | 856,12          | 0,00        | 3520,69         | 4434,04          |
| Травень       | 1016,14         | 886,71          | 0,00        | 2526,01         | 4428,86          |
| Червень       | 476,73          | 1829,91         | 0,00        | 526,29          | 2832,93          |
| Липень        | 330,75          | 603,75          | 0,00        | 133,97          | 1068,46          |
| Серпень       | 1543,54         | 5460,72         | 0,00        | 1985,51         | 8989,77          |
| Вересень      | 1987,24         | 4734,41         | 0,00        | 2271,32         | 8992,97          |
| Жовтень       | 1033,52         | 2363,36         | 0,00        | 1934,88         | 5331,76          |
| Листопад      | 1270,05         | 6437,82         | 0,00        | 5159,79         | 12867,67         |
| Грудень       | 1130,17         | 11982,98        | 0,00        | 3434,78         | 16547,93         |
| <b>Усього</b> | <b>15416,82</b> | <b>83974,32</b> | <b>4,44</b> | <b>61240,43</b> | <b>160636,02</b> |

Джерело: дані з сайту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>).

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом зазначеного періоду зафіксовано з ОВДП — 152,83 млрд грн (95,14 % загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня-грудня поточного року).

Цікаву статистику ми можемо бачити на рис. 1. Якщо порівнювати загальні обсяги торгів цінними паперами на фондових біржах України, то у перші

6 місяців 2021 та 2023 рр. вони майже ідентичні. У 2022 р. ми бачили збільшення обсягів у перші два місяці та різкий спад у наступні чотири. У травні 2023 р. ми могли бачити найбільші обсяги торгів цінними паперами за три перших півріччя. Тобто обсяги торгів, незважаючи на активні воєнні дії, у 2023 р. відповідають розмірам 2021 р.

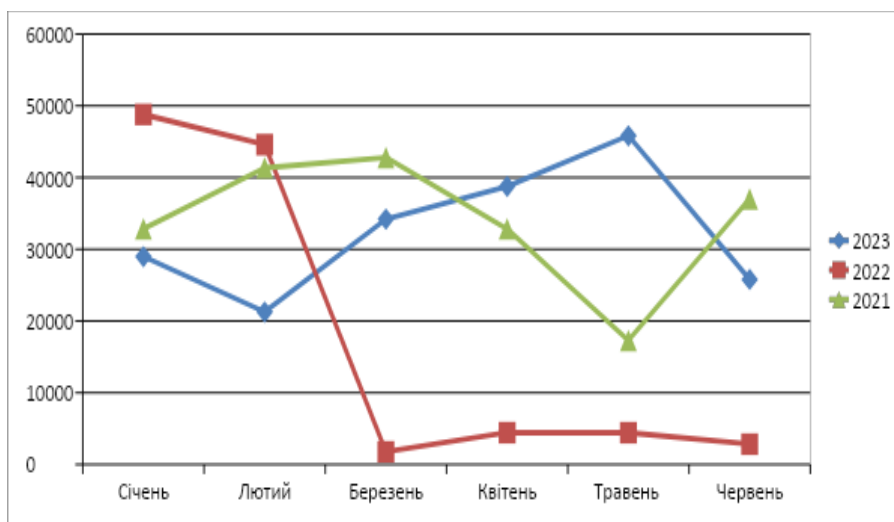


Рис. 1. Обсяг торгів фінансовими інструментами на фондових біржах України з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня-червня 2021–2023 р., млн грн

Джерело: побудовано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>).

Потрібно відзначити і структуру операцій з цінними паперами на українських біржах (рис. 2). Абсолютну більшість операцій становить саме купівля-продаж ОВДП. Тут наголосимо, що за шість місяців 2023 р. уже було куплено-продано більше ОВДП, аніж за увесь 2022 р. (тоді їх здебільшого напряму викупував НБУ).

Протягом січня-червня 2023 р. спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «Перспектива» і «ПФТС», що становило 97,1 % вартості торгів фінансовими інструментами.

Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією протягом січня-червня 2023 року, становив 19,3 млрд грн, що на 18,6 млрд грн більше порівняно з відомостями за аналогічний період 2022 р. Протягом січня-червня 2023 року обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією, становив 8,7 млрд грн, що менше на 3,3 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2022 р. 91,3 % операцій стосувались купівлі-продажу ОВДП.



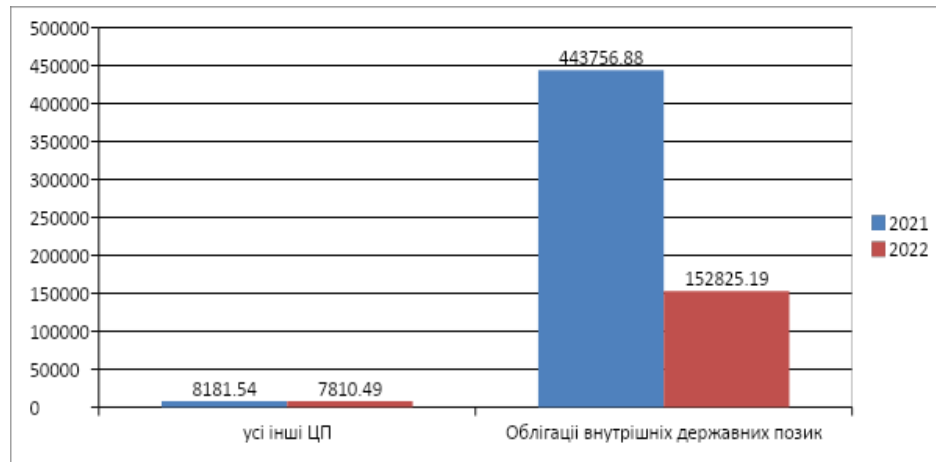


Рис. 2. Операції з ОВДП порівняно з усіма іншими видами цінних паперів на українських біржах у 2021–2022 рр., млн грн

Джерело: побудовано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>).

Загалом з наведеної статистичної інформації, крім значного зниження рівня операцій з цінними паперами в Україні, потрібно також зазначити фактичну відсутність операцій з пайовими цінними паперами та незначну кількість інституційних посередників: фондових бірж (по суті лише 3) та інвестиційних фондів, емітентів цінних паперів. Натомість основою фондового ринку України є операції з ОВДП. Навіть муніципалітети майже не емітують власних боргових цінних паперів. Усе це свідчить про фактичну підміну повноцінної діяльності фондового ринку в Україні операціями з державними цінними паперами, які зараз виступають головним інструментом «латання дірок» у Державному бюджеті України. Це загалом відповідає потребам та реаліям військового часу, але є абсолютно неприйнятним сценарієм для повоєнного розвитку української економіки.

Отже, провівши аналіз наукових публікацій та оцінивши сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні, можна визначити *основні проблеми* його розвитку:

- запроваджений військовий стан, який накладає офіційні обмеження або ж створює значні ризики для проведення операцій на фондовому ринку (як приклад можна навести ситуацією з «Фрідом фінанс Україна»);
- інституційна неготовність українського суспільства інвестувати у цінні папери (фізичні особи в Україні лише наприкінці 2023 р. почали менш-більш активно інвестувати у військові облігації (ОВДП));

- неготовність українських підприємств проходити лістинг на фондових ринках через складність і заформалізованість процедур, а також через значну частку сірого сектору економіки;
- невідповідність нормативно-правової бази регулювання фондового ринку європейським стандартам і нормам, що ускладнює інтеграцію українського ринку у європейський, та ускладнює залучення іноземних інвесторів на український фондовий ринок.

Що ж до *перспектив повоєнного розвитку фондового ринку України*. Загалом проглядається три моделі (сценарії) повоєнного розвитку фондового ринку України:

1. вивід українських компанії на європейські фондові майданчики (наприклад, Варшавську фондову біржу);
2. розвиток українського фондового ринку, як альтернативи інвестування для українців (замість інвестицій у компанії США, ОВДП та нерухомість);
3. змішана модель, коли ці два процеси відбуваються паралельно (акції однієї й тої ж компанії можуть торгуватись на різних фондових біржах паралельно).

Безумовно, цікавим варіантом є вивід цінних паперів українських емітентів на фондовий ринок Польщі — на варшавську фондову біржу, що є найбільшою у східній частині Європи. Та які перспективи очікують їх там? Нижче приведено аналіз перспектив участі українських компаній на Варшавській фондовій біржі.

Майбутнє українських компаній, що котируються на ВФБ, сьогодні важко передбачити. Поточний WIG-Україна знаходиться на рівні, близькому до рівня квітня 2020 р., і виглядає досить стабільно. Проте як політичні, так і економічні моменти можуть змінити ситуацію будь-коли. Майбутні зміни залежать не лише від розвитку війни в Україні, а й від суто економічних умов. Важливо зазначити, що українські компанії, що котируються на ВФБ, представляють переважно харчову та сільськогосподарську галузі, які характеризуються особливо високим рівнем невизначеності. Їхнє функціонування в майбутньому пов'язане з погодними умовами, енергопостачанням, імпортною політикою Європейського Союзу, каналами збуту тощо. Співіснування різних типів ризиків харчових компаній призводить до непередбачуваних рішень їх власників, які суттєво впливають на фондовий ринок WSE [18].

Також слід ураховувати політичний ризик. Так звана *зернова криза*, що почалася у квітні 2023 р., пов'язана з неконтрольованим імпортом зерна з України та продажем у Польщі, призвела до низки політично мотивованих рішень польського уряду, зокрема тимчасової заборони цього імпорту. Такі рішення точно не зроблять WIG-Україна стабільною в довгостроковій перспективі [19].

Однак це можна розглядати як певний парадокс, але інвестування в українські компанії на ВФБ сьогодні може бути хорошою фінансовою можливістю. Існують результати досліджень, які підкреслюють інвестиційні можливості українських компаній, що котируються на WSE. Для інвесторів ці акції можуть бути вигідним елементом інвестиційного портфеля як зараз, так і після повер-

нення до відносно стабільних умов української економіки. Це можна вважати оптимістичним прогнозом і своєрідним підтвердженням доброї думки інвесторів про ефективність вкладень в акції українських компаній. Одне з останніх досліджень серед іншого вказує на те, що ефективність інвестицій у компанії, зареєстровані на WIG-Ukraine, не можна вважати низькою. Ще оптимістичніший погляд на майбутнє WIG-Ukraine випливає з фінансових результатів першого кварталу 2023 р., які вилилися в покращення загального настрою щодо компаній з індексу [20].

Очевидно, головним питанням для оцінки WSE-Ukraine сьогодні є війна та її подальший розвиток. Проте гігантський шанс України полягає в тому, що коли цей конфлікт закінчиться, з'явиться план відновлення України. Польща, країни регіону та США, безумовно, будуть активно залучені до цього процесу. Зараз дуже великі кошти заявлені на реконструкцію інфраструктури та енергетики. Ймовірно, під програму реконструкції потрапить і аграрний сектор, він зможе експортувати в Європу, потрібно буде розширювати портову інфраструктуру. Українські компанії потребуватимуть фінансової підтримки після завершення конфлікту. Варшавська фондова біржа, найбільший торговий майданчик у Центральній та Східній Європі, безумовно, стане хорошим місцем для залучення капіталу. Водночас це створить можливість для інвесторів долучитися до відбудови української економіки [21].

Варшавська фондова біржа є для українських компаній мостом між Сходом і Заходом. Це пов'язано не тільки з його географічним положенням. Польща є державою — членом Європейського Союзу, зберігаючи тісні відносини зі Сходом. Іншим важливим питанням є те, що польський KDPW (Центральний депозитарій цінних паперів) налагодив тісну співпрацю з Центральним депозитарієм України, яка завершилася двосторонньою угодою: так зване посилення дозволить оперативну співпрацю між KDPW і Центральним депозитарієм України в області такі інструменти, як акції, корпоративні та муніципальні облигації, які можуть бути особливо важливими після успішного завершення війни та фінансування реконструкції України ринками капіталу [22].

Другим сценарієм є розвиток власне фондового ринку України: збільшення числа фондових бірж, активна емісія пайових і боргових цінних паперів вітчизняних підприємств, зростання інвестицій українських та іноземних інвесторів в українську економіку саме через інструменти фондового ринку. Також має відбуватись зменшення частки ОВДП в операціях з цінними паперами. Такий «оптимістичний» сценарій має шанси на успіх за умови використання «повоєнного вікна можливостей», коли підтримка України та віра в неї іноземних партнерів перейде у значні обсяги інвестицій в українську економіку, а українські громадяни повірять у фондовий ринок і будуть інвестувати у нього свої заощадження. Принципово важливим є також проведення пенсійної реформи та створення системи повноцінних пенсійних фондів, як фінансових установ що здійснюють довгострокове інвестування.

Найвірогіднішим реальним сценарієм розвитку українського фондового ринку є змішаний, коли при поступовому розвитку фондового ринку України, частина компаній паралельно здійснюватиме обіг своїх цінних паперів на європейських майданчиках. Цей сценарій вигідний насамперед українським компаніям, оскільки є прямим шляхом до диференціації джерел фінансування та можливість доступів до європейських ринків. Від реалізації такого сценарію виграють усі.

**Висновки.** Чи є майбутнє в українського фондового ринку, чи може він стати центром залучення інвестицій у повоєнні роки та фінансово забезпечувати потреби розвитку українського бізнесу? Для того щоб це стало реальністю, слід як мінімум подолати описані вище проблеми його розвитку. Якщо питання приведення нормативно-правової бази функціонування українського фондового ринку до європейських стандартів є не просто доцільним, а необхідним, якщо ми будемо далі євроінтегруватись, то вирішення інших зазначених у статті проблем розвитку фондового ринку потребують реалізації низки конкретних заходів. Зокрема, засади вирішення проблеми інституційної неготовності українського суспільства інвестувати у цінні папери, зараз поступово пом'якшується. Населення України, що зараз перебуває у країні, зараз значно активніше купує військові облигації — ОВДП. Мета купівлі тут подвійна — допомогти армії та зберегти заощадження, але певні звички вже почали вироблятися. Та частина населення, що перебуває за кордоном, у більшості випадків отримує більше інформації та можливостей для інвестування у цінні папери європейських та американських емітентів.

Звісно, що зміна інституційних засад — тривалий процес, і він потребує певних драйверів і каталізаторів. Що може виконати їх роль? По-перше, після закінчення військових дій держава може і мусить випустити цінні папери, орієнтовані на відновлення економіки — облигації відбудови чи відновлення. По-друге, українські компанії, що займаються сільським господарством та інфраструктурою (у першу чергу), мають чудовий шанс емітувати власні цінні папери та залучити як українських, так і іноземних інвесторів через фондовий ринок. Потрібно відповідати стандартам емісії та мати позитивні фінансові результати пройти міжнародний фінансовий аудит. Позитивним фактором буде залучення закордонних андеррайтерів. По-третє, держава має утримуватись від різких негативних кроків на фондовому ринку, таких як накладення санкцій на найбільшого брокера в Україні — «Фрідом фінанс Україна» або експропріацію акцій «Укрнафти» у приватних інвесторів. Такі непродумані, виключно політично мотивовані кроки, знищують навіть той мінімум довіри, що мали українські інвестори.

Окрема увага на рівні держави має бути приділена інформування про можливість фондового ринку населення України. Тут певною мірою наявний конфлікт інтересів, оскільки держава просуває свої ОВДП. Проте ОВДП переважно — короткостроковий інструмент латання дірок у бюджеті — а інвестиції в акції — довгостроковий драйвер економічного зростання. Після війни усвідомлення цього має стимулювати державу до ПР-компанії інвестицій в українсь-

кий фондовий ринок як українців, так і закордонних інвесторів. Важливим інструментом тут мають стати програми фінансової грамотності, скеровані на надання знань про фондовий ринок широким верствам громадян. Позитивно вплине на розвиток фондового ринку також і пенсійна реформа (коли вона відбудеться), оскільки частина вкладених у недержавні пенсійні фонди коштів буде переспрямована на фондовий ринок.

Практична цінність отриманих результатів полягає у тому, що реалізація зазначених у статті заходів з повоєнного розвитку фондового ринку України дозволить активізувати залучення як вітчизняного, так і зарубіжного капіталу (інвестицій) у повоєнний розвиток економіки України.

### **Література**

1. Ївженко М. Світовий банк верифікує потреби України. Збитки економіки від війни досягли \$700 млрд. *Бізнес*, 03.01.2023. URL: <https://biz.nv.ua/ukr/economics/zbitki-ukrajinskoji-ekonomiki-vid-viyni-dosyagli-700-mlrd-novini-ukrajini-50295183.html> (дата звернення 31.08.2023)
2. Основні параметри Державного бюджету України на 2023 рік. Міністерство фінансів України. URL: [https://mof.gov.ua/uk/budget\\_2023-582](https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582). (дата звернення 31.08.2023)
3. Скільки грошей на руках у населення України: сума. *Bigmir.net*. 15.02.2023. URL: <https://finance.bigmir.net/ua/budget/7166720-skolko-deneg-na-rukakh-u-naseleniya-ukrainy-summa> (дата звернення 31.08.2023)
4. Wachtel P. How much do we really know about growth and finance? *Economic Review*. 2003. Vol. 88, issue Q1. P. 33–47. URL: [https://econpapers.repec.org/article/fipfdaer/y\\_3a2003\\_3ai\\_3aq1\\_3ap\\_3a33-47\\_3an\\_3av.88no.1.htm](https://econpapers.repec.org/article/fipfdaer/y_3a2003_3ai_3aq1_3ap_3a33-47_3an_3av.88no.1.htm) (дата звернення 31.08.2023)
5. Caporale G. M., Howells P., and Soliman A. M. Stock Market Development And Economic Growth: The Causal Linkage. *Journal Of Economic Development*. 2004. 29 (1). P. 33–50. URL: <https://ideas.repec.org/a/jed/journal/v29y2004i1p33-50.html> (дата звернення 31.08.2023)
6. Garcia V. F., Liu L. Macroeconomic determinants of Stock Market Development. *Journal of Applied Economics*. 1999. Volume 2, Issue 1. P. 29–59. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/15140326.1999.12040532> (дата звернення 31.08.2023)
7. Mauro P. Stock Returns and Output Growth in Emerging and Advanced Economies. IMF Working Paper. May 2020. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0089.pdf> (дата звернення 31.08.2023)
8. Caporale G., Luis G-A., Plastun A. Is Market Fear Persistent? A Long-Memory Analysis. DIW Berlin. Discussion Papers. URL: [https://www.researchgate.net/publication/317620752\\_Is\\_Market\\_Fear\\_Persistent\\_A\\_Long-Memory\\_Analysis](https://www.researchgate.net/publication/317620752_Is_Market_Fear_Persistent_A_Long-Memory_Analysis) (дата звернення 31.08.2023)
9. Levine R., Zervos S. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review* 1998. Vol. 88, No. 3 (Jun.). P. 537–558. URL: <https://www.jstor.org/stable/116848> (дата звернення 31.08.2023)

10. Bencivenga V. R., Smith B. D., Starr, R. M. Equity Markets, Transaction Costs, and Capital Accumulations: An Illustration. *The World Bank Review*. 1996. 10. P. 241–265. URL: <https://doi.org/10.1093/wber/10.2.241> (дата звернення 31.08.2023)
11. Atje R., Jovanovic B. Stock markets and development. *European Economic Review*. 1993. Vol. 37, issue 2–3. P. 632–640. URL: [https://econpapers.repec.org/article/eeeecerev/v\\_3a37\\_3ay\\_3a1993\\_3ai\\_3a2-3\\_3ap\\_3a632-640.htm](https://econpapers.repec.org/article/eeeecerev/v_3a37_3ay_3a1993_3ai_3a2-3_3ap_3a632-640.htm) (дата звернення 31.08.2023)
12. Shahbaz M., Aamir N. Direct Foreign Investment and Income Distribution: A Case Study for Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*. 2008. 21. P. 7–18. URL: [http://www.eurojournals.com/irjfe\\_21\\_01.pdf](http://www.eurojournals.com/irjfe_21_01.pdf) (дата звернення 31.08.2023)
13. Enisan A. A., Olufisayo A. O. «Stock market development and economic growth: Evidence from seven sub-Saharan African countries,» *Journal of Economics and Business*. 2009. Vol. 61(2). P. 162–171.
14. Босак А., Дойнік Ю. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. *SMEU*. 2021. Випуск 3, Номер 2. С 290–303. URL: <https://science.lpnu.ua/uk/smeu/vsi-vypusky/vypusk-3-nomer-2-2021/fondovyyu-rynok-ukrayiny-perspektyvy-rozvytku-i-svitovyyu> (дата звернення 31.08.2023)
15. Slobodianyuk A. and others. The mechanism of integration of the Ukrainian stock market in the world stock market. *E3S Web of Conferences* 157, 04034 (2020). URL: <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202015704034>
16. Trofimchuk O., Trofimchuk M. Evaluation of the modern tendencies in the ukrainian stock market development. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2015. Vol. 1, No. 2. P. 148–153.
17. Зятюк С. Фондові біржі в Україні та світі: що це і як працює? 24 освіта. 12 травня 2021 року. URL: [https://24tv.ua/education/fondovi-birzhi-ukrayini-sviti-shho-tse-yak-pratsuyue-ostanni-novini\\_n1621860](https://24tv.ua/education/fondovi-birzhi-ukrayini-sviti-shho-tse-yak-praцує-24-osvita) (дата звернення 31.08.2023)
18. In April 2023 the board of directors of Kernel Holding decided to delist the company's shares from trading on the Warsaw Stock Exchange (see e.g.: <https://inwestycje.pl/gielda/kernel-holding-zdecydowal-o-wycofaniu-akcji-z-gpw-i-rozutywnie-ocenił-wezwanie-namsen/>). (дата звернення 31.08.2023)
19. «Kryzys zbożowy» — jak wpłynął na ukraińskie spółki na GPW? <https://pl.investing.com/analysis/sytuacja-ukrainskich-spolki-na-gpw-w-czasie-kryzysu-zbozowego-w-polsce-200275466> (дата звернення 31.08.2023)
20. Zimny, Efektywność inwestycji w akcje ukraińskich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, (in:) *Ekonomia Międzynarodowa* 37, 2022, <https://doi.org/10.18778/2082-4440.37.02>, <https://czasopisma.uni.lodz.pl/em/article/view/13631/15558>. (дата звернення 31.08.2023)
21. Vincenz-Krajewska N. Davos 2022: WSE Supports the Reconstruction of the Ukrainian Capital Market, (in:) *Dziennik Gazeta Prawna*, 23.05.2022, <https://www.gazetaprawna.pl/wiadomosci/kraj/artykuly/8423232,wse-supports-reconstruction-ukrainian-capital-market.html>. (дата звернення 31.08.2023)
22. GPW, Komunikaty prasowe, [https://www.gpw.pl/pl-ri-komunikaty-prasowe?ph\\_main\\_01\\_start=show&cmn\\_id=113370&title=Wideokomentarz+GPW+%3A+Podsumowanie+2022+roku](https://www.gpw.pl/pl-ri-komunikaty-prasowe?ph_main_01_start=show&cmn_id=113370&title=Wideokomentarz+GPW+%3A+Podsumowanie+2022+roku) (дата звернення 31.08.2023)

## References

1. Yivzhenko. Mariya. Svitovyy bank veryfikuye potreby Ukrainy. Zbytky ekonomiky vid viyny dosyahly \$700 mlrd. [The World Bank verifies the needs of Ukraine. Economic

losses from the war reached \$700 billion]. Business, 03.01.2023. <https://biz.nv.ua/ukr/economics/zbitki-ukrajinskoji-ekonomiki-vid-viyni-dosyagli-700-mlrd-novini-ukrajini-50295183.html> (access 31.08.2023) (in Ukrainian)

2. Osnovni parametry Derzhavnoho byudzhetu Ukrayiny na 2023 rik. [Main parameters of the State Budget of Ukraine for 2023]. Ministry of Finance of Ukraine. [https://mof.gov.ua/uk/budget\\_2023-582](https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582). (access 31.08.2023) (in Ukrainian)

3. Skilky hroshey na rukakh u naselennya Ukrayiny: suma. [How much money is in the hands of the population of Ukraine: amount.]. Bigmir.net. 15.02.2023. <https://finance.bigmir.net/ua/budget/7166720-skolko-deneg-na-rukakh-u-naseleniya-ukrainy-summa> (access 31.08.2023) (in Ukrainian)

4. Wachtel, Paul. "How much do we really know about growth and finance?" *Economic Review* vol. 88, issue Q1 (2003): 3347. [https://econpapers.repec.org/article/fipfedaer/y\\_3a2003\\_3ai\\_3aq1\\_3ap\\_3a33-47\\_3an\\_3av\\_88no.1.htm](https://econpapers.repec.org/article/fipfedaer/y_3a2003_3ai_3aq1_3ap_3a33-47_3an_3av_88no.1.htm)

5. Caporale G. M., Howells P., and Soliman A. M. "Stock Market Development And Economic Growth: The Causal Linkage". *Journal Of Economic Development* 29(1) (2004): 33-50. <https://ideas.repec.org/a/jed/journal/v29y2004i1p33-50.html>

6. Garcia, Valeriano F., Lin Liu. "Macroeconomic determinants of Stock Market Development". *Journal of Applied Economics* Vol. 2, Issue 1 (1999): 29–59. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/15140326.1999.12040532> (access 31.08.2023)

7. Mauro, P. "Stock Returns and Output Growth in Emerging and Advanced Economies". *IMF Working Paper*. May 2020. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0089.pdf> (access 31.08.2023)

8. Caporale G., Luis G-A., Plastun A. "Is Market Fear Persistent? A Long-Memory Analysis." DIW Berlin. *Discussion Papers*. [https://www.researchgate.net/publication/317620752\\_Is\\_Market\\_Fear\\_Persistent\\_A\\_Long-Memory\\_Analysis](https://www.researchgate.net/publication/317620752_Is_Market_Fear_Persistent_A_Long-Memory_Analysis) (access 31.08.2023)

9. Levine, Ross, Sara Zervos. "Stock Markets, Banks, and Economic Growth". *The American Economic Review* Vol. 88, No. 3 (Jun., 1998): 537–558. <https://www.jstor.org/stable/116848> (access 31.08.2023)

10. Bencivenga, V.R., Smith, B.D. and Starr, R.M. "Equity Markets, Transaction Costs, and Capital Accumulations: An Illustration". *The World Bank Review* 10, (1996) 241–265. <https://doi.org/10.1093/wber/10.2.241>

11. Atje, Raymond, Boyan Jovanovic. "Stock markets and development". *European Economic Review* vol. 37, issue 2–3 (1993): 632–640. [https://econpapers.repec.org/article/eeeecrev/v\\_3a37\\_3ay\\_3a1993\\_3ai\\_3a2-3\\_3ap\\_3a632-640.htm](https://econpapers.repec.org/article/eeeecrev/v_3a37_3ay_3a1993_3ai_3a2-3_3ap_3a632-640.htm) (access 31.08.2023)

12. Shahbaz, M., Aamir, N. "Direct Foreign Investment and Income Distribution: A Case Study for Pakistan". *International Research Journal of Finance and Economics* 21 (2008): 7–18. [http://www.eurojournals.com/irjfe\\_21\\_01.pdf](http://www.eurojournals.com/irjfe_21_01.pdf) (access 31.08.2023)

13. Enisan, Akinlo A., Olufisayo, Akinlo O. «Stock market development and economic growth: Evidence from seven sub-Saharan African countries». *Journal of Economics and Business* Vol. 61(2) (2009): 162–171.

14. Bosak A., Doynik YU. "Fondovyy rynek ukrayiny: perspektyvy rozvytku i svitovyy dosvid derzhavnoho rehulyuvannya". ["The stock market of Ukraine: development prospects and world experience of state regulation"]. *SMEU.*; Vol 3, No 2 (2021): 290–303. <https://science.lpnu.ua/uk/smeu/vsi-vypusky/vypusk-3-nomer-2-2021/fondovyy-rynok-ukrayiny-perspektyvy-rozvytku-i-svitovyy> (access 31.08.2023) (in Ukrainian)

15. Slobodyanyk A. and others. "The mechanism of integration of the Ukrainian stock market in the world stock market". *E3S Web of Conferences* 157, 04034 (2020).

[https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2020/17/e3sconf\\_ktti2020\\_04034.pdf](https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2020/17/e3sconf_ktti2020_04034.pdf)  
<https://doi.org/10.1051/e3sconf/202015704034> (access 31.08.2023)

16. Trofimchuk, O., Trofimchuk M. "Evaluation of the modern tendencies in the ukrainian stock market development". *Baltic Journal of Economic Studies* Vol. 1, No. 2 (2015): 148–153.

17. Zyatjuk, S. "Fondovi birzhi v Ukrayini ta sviti: shcho tse i yak pratsyuye?" 24 osvita. May 12 (2021). [https://24tv.ua/education/fondovi-birzhi-ukrayini-sviti-shho-tse-yak-pratsyuye-ostanni-novini\\_n1621860](https://24tv.ua/education/fondovi-birzhi-ukrayini-sviti-shho-tse-yak-pratsyuye-ostanni-novini_n1621860) (access 31.08.2023) (in Ukrainian)

18. In April 2023 the board of directors of Kernel Holding decided to delist the company's shares from trading on the Warsaw Stock Exchange (see e.g.: <https://inwestycje.pl/gielda/kernel-holding-zdecydowal-o-wycofaniu-akcji-z-gpw-i-pozytywnie-ocenil-wezwanie-namsen/>).

19. «Kryzys zbożowy» — jak wpłynął na ukraińskie spółki na GPW? <https://pl.investing.com/analysis/sytuacja-ukrainskich-spolki-na-gpw-w-czasie-kryzysu-zbozowego-w-polsce-200275466> (access 31.08.2023)

20. Zimny, Efektywność inwestycji w akcje ukraińskich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, (in:) *Ekonomia Międzynarodowa* 37, 2022, <https://doi.org/10.18778/2082-4440.37.02>,

<https://czasopisma.uni.lodz.pl/em/article/view/13631/15558>. (access 31.08.2023)

21. Vincenz-Krajewska, Nina. Davos 2022: WSE Supports the Reconstruction of the Ukrainian Capital Market, (in: *Dziennik Gazeta Prawna*, 23.05.2022, <https://www.gazetaprawna.pl/wiadomosci/kraj/artykuly/8423232,wse-supports-reconstruction-ukrainian-capital-market.html>) (access 31.08.2023)

22. GPW, Komunikaty prasowe, [https://www.gpw.pl/pl-ri-komunikaty-prasowe?ph\\_main\\_01\\_start=show&cmn\\_id=113370&title=Wideokomentarz+GPW+%3A+Po+dsumowanie+2022+roku](https://www.gpw.pl/pl-ri-komunikaty-prasowe?ph_main_01_start=show&cmn_id=113370&title=Wideokomentarz+GPW+%3A+Po+dsumowanie+2022+roku)

## POST-WAR DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE: PROBLEMS AND TRENDS OF DEVELOPMENT

**Oleksiy Druhov**

Doctor of economic sciences, professor  
Lviv Polytechnic National University  
(Ukraine)  
ORCID 0000-0003-1987-187X

**Dariusz Wawrzyniak**

Doctor Habilitowany, professor  
Wroclaw University of Economics (Poland)  
ORCID 0000-0002-0896-6171

**Abstract.** The object of the research was the stock market of Ukraine, and the subject was the process of its post-war development. The purpose of this article is to substantiate the directions (vectors) of the post-war development of the stock market in Ukraine. To do this, the authors analyzed the pre-war and current state of the development of the stock market in Ukraine: the volume of transactions with securities by their types, the infrastructure of the Ukrainian stock market, permanent and modern problems restraining its development.



On the basis of the analysis of the world experience and the possibilities of its implementation in Ukraine, the priorities and directions in which it can develop after the end of hostilities are substantiated. The main directions of solving the existing problems of the development of the stock market were also determined, and recommendations for their mitigation were offered.

**Keywords.** The stock market of Ukraine, market investments, financial instruments, stock exchanges

Стаття надійшла до редакції 21.09.2023

УДК 338.4:004

JEL Classification M11, M15

DOI 10.33111/sedu.2023.53.122.135

**Маркуц Владислав Ігорович\***  
**Кизенко Олена Олександрівна\*\***

## **ВПЛИВ КОНВЕРГЕНЦІЇ ІНФОРМАЦІЙНО-КОМУНІКАЦІЙНИХ ТА УПРАВЛІНСЬКИХ ТЕХНОЛОГІЙ НА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ**

**Анотація.** Метою дослідження є комплексний аналіз впливу конвергенції інформаційно-комунікаційних та управлінських технологій на функціонування підприємств торгівлі, визначення ключових напрямів трансформаційних змін і перспектив реалізації адаптивних стратегій, що формуються внаслідок переосмислення комунікації між покупцями і продавцями. Узагальнено системні взаємозв'язки учасників процесів торгівлі в умовах цифровізації суспільства загалом; виявлено тенденції розвитку вітчизняного ринку роздрібною торгівлі та рівень готовності підприємств торгівлі до широкої інтеграції конвергентних технологій. Цінність статті полягає в інтердисциплінарному узагальненні релевантних результатів досліджень з економіки, менеджменту, інформаційних технологій та експертних опитувань у сфері торгівлі, що дозволило виявити ключові тренди у діяльності торговельних компаній, пов'язаних з технологічною конвергенцією.

**Ключові слова:** Цифрова економіка; управлінські технології; підприємство торгівлі; ресурсне забезпечення підприємства; економічне управління; резильєнтність підприємства.

**Вступ.** Множинні процеси цифровізації суспільства є глобальним фактором визначення архітекτονіки сучасного бізнесу. Найсильніше він впливає на орга-

\* **Маркуц Владислав Ігорович** — аспірант кафедри бізнес-економіки та підприємництва, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (Київ, Україна), ORCID: 0000-0002-7625-4627, e-mail: vladyslav.markuts@kneu.ua

\*\* **Кизенко Олена Олександрівна** — доктор економічних наук, професор кафедри бізнес-економіки та підприємництва, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (Київ, Україна), ORCID: 0000-0002-6109-4798, e-mail: e.kyzenko@kneu.edu.ua