

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-75-40>

УДК 336.761

РИНОК КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ: ЕМІСІЙНА АКТИВНІСТЬ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ У МАКРОЕКОНОМІЧНОМУ КОНТЕКСТІ

THE MARKET OF CORPORATE SECURITIES IN UKRAINE: ISSUANCE ACTIVITY AND DEVELOPMENT PROSPECTS IN THE MACROECONOMIC CONTEXT

Циб Юрій Ярославович

аспірант,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-3658-446X>**Tsyb Yurii**

Ivan Franko National University of Lviv

У статті досліджено сучасний стан та тенденції розвитку корпоративного сегмента фондового ринку України. Обґрунтовано обмеженість його впливу на інвестиційний потенціал економіки та визначено ключові причини стагнації: низьку довіру інвесторів, високі витрати емітентів на розміщення цінних паперів, домінування державних облігацій, слабку інфраструктуру. Проаналізовано динаміку емісій корпоративних акцій і облігацій, а також її кореляції з макроекономічними показниками. Корпоративні цінні папери мають значний потенціал для підтримки економічного зростання: коефіцієнт кореляції між обсягами емісій і реальним ВВП становить 0,76. Запропоновано напрями стимулювання емісійної активності підприємств, зокрема за рахунок підвищення фінансової грамотності населення, спрощення звітування емітентів та посилення інституційної довіри до фондового ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, корпоративні цінні папери, Індикатор Баффета, капіталізація фондового ринку, торгівці цінними паперами, економічне зростання.

The article explores the development trends of the corporate segment of Ukraine's stock market under conditions of economic uncertainty caused by the war, structural distortions, and ongoing economic transformation processes. The relevance of the topic stems from the insufficient use of stock market instruments to mobilize long-term capital, which limits economic growth, restricts the investment capacity of enterprises, and hampers the modernization of the national economy. The purpose of the study is to identify the key trends and barriers in the development of Ukraine's corporate securities market, assess its potential as a driver of investment activity, and formulate policy recommendations aimed at strengthening its role within the country's financial system. The methodological framework of the study is based on a systemic approach, structural and dynamic analysis of the stock market, and methods of economic and statistical analysis, including trend analysis, correlation analysis, and comparative assessment. The findings show that during the period 2017–2024, the corporate segment of Ukraine's stock market exhibited unstable dynamics with a general downward trend in market activity. The main barriers identified include: fragmentation of the market infrastructure, high costs for businesses to raise capital through securities issuance, low transparency among issuers, and the weak investment appeal of Ukraine's corporate sector in the context of the ongoing war. The practical value of the results lies in the development of a set of recommendations to stimulate the growth of the corporate securities segment. The proposed measures include increasing enterprises' issuance activity by enhancing public financial literacy and strengthening institutional trust in the stock market. Implementing the findings of this study may contribute to improving the effectiveness of regulatory policy, encouraging long-term capital inflows into the economy, and reinforcing the role of the stock market as a tool for mobilizing financial resources for Ukraine's post-war recovery.

Keywords: stock market, corporate securities, Buffett Indicator, stock market capitalization, securities traders, economic growth.

Постановка проблеми. В умовах структурних трансформацій української економіки, посилених наслідками війни та загальносвітових економічних, політичних та безпекових викликів, проблема розвитку внутрішнього ринку капіталу набуває особливої ваги. Корпоративні цінні папери, зокрема акції та облігації підприємств, залишаються важливим інструментом фінансування бізнесу, однак їхня роль в українській фінансовій системі досі є дуже обмеженою. Це зумовлено як низьким рівнем довіри до ринку, так і обмеженим попитом з боку інвесторів, нестабільністю економічного середовища, а також значним домінуванням державних фінансових інструментів, зокрема облігації внутрішньої державної позики на національному фондовому ринку.

Водночас саме в періоди кризи та воєнного стану особливо важливо підтримувати стійкість фінансової системи, фінансового ринку та забезпечувати стабільне функціонування бізнесу, зокрема розвиваючи альтернативні канали мобілізації капіталу суб'єктами господарювання, які не створюють додаткового навантаження на державний бюджет. Аналіз динаміки емісій корпоративних цінних паперів, їх частки у структурі торгівлі інструментами фондового ринку України, а також співвідношення з ключовими макроекономічними показниками, зокрема ВВП, дає змогу оцінити реальний потенціал фондового ринку як майданчика для вкладень заощаджень населення, та джерела інвестицій для бізнесу чи держави. Актуальність цієї теми дослідження також зумовлена необхідністю пошуку шляхів підвищення ліквідності та прозорості функціонування ринку корпоративних інструментів, без яких неможлива модернізація фінансової системи України та її інтеграція у європейський економічний простір.

Саме комплексне дослідження ринку корпоративних цінних паперів дає змогу краще зрозуміти як фінансова політика відображається на економічній активності, і навпаки – як стан економіки впливає на фондовий ринок. Ефективний фондовий ринок для емітентів, окрім джерела залучення фінансових ресурсів, також є тим інструментом, який опосередковано забезпечує прозорість фінансових операцій, стимулює корпоративну відповідальність і фінансову дисципліну. Крім того, розвинений фондовий ринок сприяє економічному зростанню та прозорому формуванню ринкової вартості компаній, що полегшує вихід бізнесу на міжнародні ринки капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми розвитку фондового ринку України та інших країн та, зокрема його корпоративної складової у своїх працях досліджували відомі вчені. Проблеми інфраструктурного забезпечення, структуру торгівлі інструментами на ключових фондових біржах України досліджують Третякова О., Харабара В., Грешко Р. [9]. В свою чергу, Босак А., Дойнік Ю. аналізують можливості імплементації зарубіжного досвіду у вітчизняну практику функціонування фондового ринку [2]. Колектив авторів Сергієнко О., Бріль М., Баранова В., Татар М., та Білоцерківський О. прогнозують стан розвитку світових фондових індексів на основі використання економіко-математичного моделювання та для ефективного управління інвестиційними потоками [7]. На заходах стабілізації фондового ринку в період поствоєнного відновлення акцентує у своїй роботі Чернега В. [12]. Натомість Ступнікер Г., Каширнікова І., Зозуля Н. зосередили увагу на дослідженні проблем розвитку біржового фондового ринку та перспектив підвищення ефективності регулювання фондового ринку НКЦПФР [8]. Аналіз структури торгівлі основними фінансовими інструментами на фондовому ринку України проведено у праці М. Арич, І. Дем'яненко [1].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на інтерес до проблем фондового ринку України мало-дослідженим залишається корпоративний сегмент фондового ринку та вплив його розвитку на економічне зростання в державі. Брак таких досліджень уповільнюватиме його потенційний розвиток у післявоєнний період.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є дослідження сучасного стану фондового ринку України, аналіз тенденцій розвитку його корпоративного сегмента та виявлення взаємозв'язків між розвитком ринку й темпами економічного зростання в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Попри ключову роль фондових бірж у підтримці підприємництва та інвестування населення за кордоном, в Україні цей сегмент залишається нерозвиненим. Основними причинами є відсутність належної культури інвестування у цінні папери підприємств в суспільстві, загальний низький рівень довіри до фінансового ринку, слабка регуляторна база, відсутність ефективних механізмів захисту інвесторів та обмеженість залучення капіталу через регульований ринок інвесторами.

Слабкорозвиненою є й інфраструктура фондового ринку. Кількість суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів постійно скорочується. У 2016 році в Україні функціонувало 8 фондових бірж, однак уже до 2024 року їх кількість скоротилася до 3 [5]. Зауважимо, що на кінець першого кварталу 2025 року працювали лише «ПФТС» та «ПЕРСПЕКТИВА» [10; 11].

Через реформи, перехід від адміністративно-командної до ринкової економіки та, як наслідок, масштабну приватизацію 90-х років держава мала можливість у швидко створити фондовий ринок, але з часом неготовність суспільства, його фінансова неграмотність, пасивна позиція регулятора щодо управління розвитком фондового ринку, призвели до його серйозного занепаду [3].

З початку 90-х, коли існувало понад 30 тис. акціонерних товариств, які утворилися на основі приватизаційних процесів та понад 9 млн. власників цінних паперів приватизованих підприємств, швидко створена інфраструктура (брокерські, дилерські, інвестиційні компанії), існували достатньо сильні підстави для створення ефективно діючого фондового ринку. Україні не вдалося скористатись такою ситуацією, припустившись чималих помилок, які призвели до того, що нині фондового ринку у його класичному розумінні в Україні майже немає де-факто.

Від початку приватизаційних процесів до середини початку 90-х років століття кількість відкритих акціонерних товариств перевищила 12 тис. і зберігалась приблизно на такому рівні до 2002 року, а на кінець 2024 року їх було усього 1606 [3].

Причиною такої ситуації є два аспекти. З одного боку, це значні фінансові та часові витрати на адміністрування розміщення цінних паперів, починаючи від створення акціонерного товариства закінчуючи витратами на первинне чи вторинне розміщення цінних паперів та звітування перед регулятором – НКЦПФР. З іншого боку, це невеликі шанси залучити достатньо швидко великі обсяги фінансових ресурсів, потрібні для розвитку бізнесу. Зважаючи на такі обставини, акціонерні товариства як форма організації підприємництва стала непопулярною і невігідною для бізнес-структур.

Обсяги та кількість емісій корпоративних прав та облігацій підприємств є вкрай низькими, враховуючи розміри української економіки та потреби у фінансуванні українського бізнесу. Так, капітальні інвестиції бізнесу

фінансуються на 71% за рахунок власних коштів підприємств у 2024 році [4]. Тенденції розвитку корпоративного сектору фондового ринку є негативними. Для порівняння зазначимо, що у 2014 році було зареєстровано понад 156 випусків акцій на суму 145,21 млрд грн, у 2020 – зареєстровано 71 випуск акцій на суму 32,98 млрд грн і таке скорочення пов'язане із впровадженням нових пруденційних вимог для учасників фондового ринку. Повномасштабне вторгнення росії ще більше послабило позиції фондового ринку як сфери фінансової системи. У 2022 році зареєстровано 20 випусків акцій на суму 35,05 млрд грн, а 2023 року – 30 випусків акцій на всього на суму 9,15 млрд грн. Зростання обсягу емісій акцій у 2024 році пов'язане не із значним пожвавленням ринку, а із емісією акцій перетвореного на акціонерне товариство НАЕК «Енергоатом» [5; 6]. За кількістю емісій корпоративних облігацій та обсягом емісій ситуація схожа (Таблиця 1).

2014 року зареєстровано 263 випуски облігацій підприємств на суму 38,3 млрд грн. У 2020 року зареєстровано 96 випусків облігацій підприємств на суму 32,95 млрд грн. і 9 випусків облігацій підприємств в іноземній валюті на суму 9,4 млн доларів та 3 випуски на суму 3 млн євро. Повномасштабне вторгнення росії більш відчутно вплинуло на борговий сегмент емісійних цінних паперів порівняно з ринком акцій. Так, 2022 року зареєстровано всього 39 випусків облігацій підприємств на суму 2,03 млрд грн. та випуски облігацій підприємств у іноземній валюті на 6,4 млн. доларів США. Скорочення пропозиції цінних паперів призводить до скорочення інфраструктури фондового ринку. За період 2016–2023 років кількість торговців, що торгували фінансовими інструментами, скоротилася з 302 до 156 (рис. 1). Як видно із загальної ситуації корпоративний сегмент фондового ринку стагне з тенденцією до погіршення через повномасштабне вторгнення та загальну низьку привабливість сегменту для інвесторів. Водночас, це не означає, повний занепад українського фондового ринку. Загальний обсяг торгів на ринках капіталу України у 2024 році становив 1,78 трлн грн, досяг максимуму за останні п'ять років та збільшився на 30,52% порівняно з попереднім, 2023 роком [6].

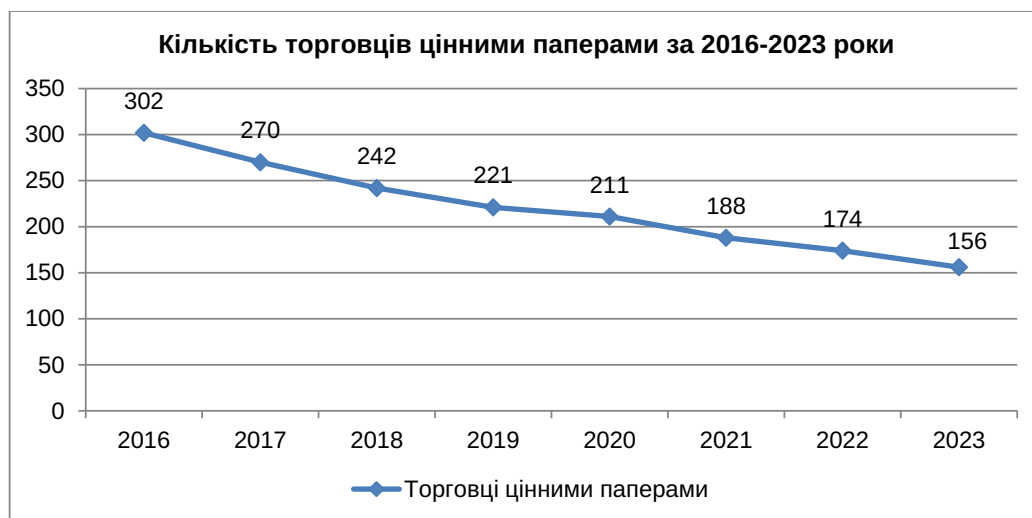
Річ у тім, що за даними НКЦПФР переважний обсяг торгів на українському фондовому ринку здійснюється державними цінними паперами – ОВДП. Тобто держава, переорієнтовуючись з зовнішнього державного боргу на

Таблиця 1

Емісія корпоративних цінних паперів в національній валюті 2014–2024

Обсяги емісії корпоративних цінних паперів	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Обсяг випусків акцій підприємств, млрд. грн.	145,2	128,55	209,36	324,8	22,26	63,5	32,9	42,88	35,05	9,15	364,6
Обсяг випусків корпоративних облігацій, млрд. грн	38,3	12,43	6,76	8,35	15,46	11,2	32,9	9,98	2,03	13,05	5,07

Джерело: сформовано автором за даними звітів НКЦПФР [5]

**Рис. 1. Кількість торговців цінними паперами за 2016–2023 роки**

Джерело: сформовано автором на основі [5]

внутрішній, активніше емітує ОВДП. З одного боку, для Уряду це правильна стратегія, яка дає змогу залучити ресурси для покриття дефіциту бюджету не розширюючи залежність від зовнішніх кредиторів та не підвищуючи податків. З іншого – і так обмежені ресурси фондового ринку повністю спрямовуються у держсектор, тоді як корпоративні цінні папери є часто більш ризиковими та менш прибутковими для інвесторів, порівняно з ОВДП, що призводить до перетікання заощаджень саме у інвестиції в державні облігації. Частка торгів ОВДП на фондовому ринку змінювалась в діапазоні від майже 82% до 90% відносно загального обсягу торгів впродовж останніх п'яти років (Таблиця 2). Натомість частка торгів акціями залишається вкрай низькою й демонструє тенденцію до зменшення: з 2,86% у 2020 році до лише 0,40% у 2024-му. Обсяги торгів корпоративними облігаціями також сут-

тєво скоротилися після 2020 року (з 4,44% до 1,47% у 2022 році). Це сигналізує про слабкий розвиток фондового ринку в частині корпоративного сегмента і погіршення тенденцій його функціонування.

Зауважимо, що на кінець березня 2025 року у біржових списках діючих організаторів торгів ФБ «Перспектива» і ПФТС далі переважають державні цінні папери (першочергово ОВДП, але торгівля ОЗДП теж ведеться). Низьким в Україні є і співвідношення обсягів торгів на ринках капіталу до ВВП (станом на 2022 рік всього 11,9%, а у 2024 році – 23,2%) (рис. 2).

Для порівняння розвитку фондових ринків країн використовують Індикатор Баффета – співвідношення капіталізації ринку до ВВП. Зауважимо, Індикатор Баффета для розвинених країн є значно вищим ніж для України. Так наприклад, станом на кінець грудня 2024 року Індикатор Баффета у США становив при-

Таблиця 2

Обсяги торгів на ринках капіталу за видами фінансових інструментів сумарно у національній та іноземній валюті у 2020–2024 роках, %

Вид цінного паперу	2020	2021	2022	2023	2024
Акція	2,86%	2,00%	4,06%	0,52%	0,40%
Корпоративна облигація / облигація підприємства	4,44%	3,64%	1,47%	1,68%	1,92%
ОВДП	81,85%	87,48%	89,38%	89,73%	86,43%
Облигація іноземної держави	0,002%	0,03%	1,09%	5,07%	5,71%
Своп	0%	0%	0%	0%	2,09%
Вексель	5,13%	1,60%	0,78%	0,75%	0,64%
Інші цінні папери	5,71%	5,25%	3,23%	2,26%	2,8%

Джерело: сформовано автором на основі [6]

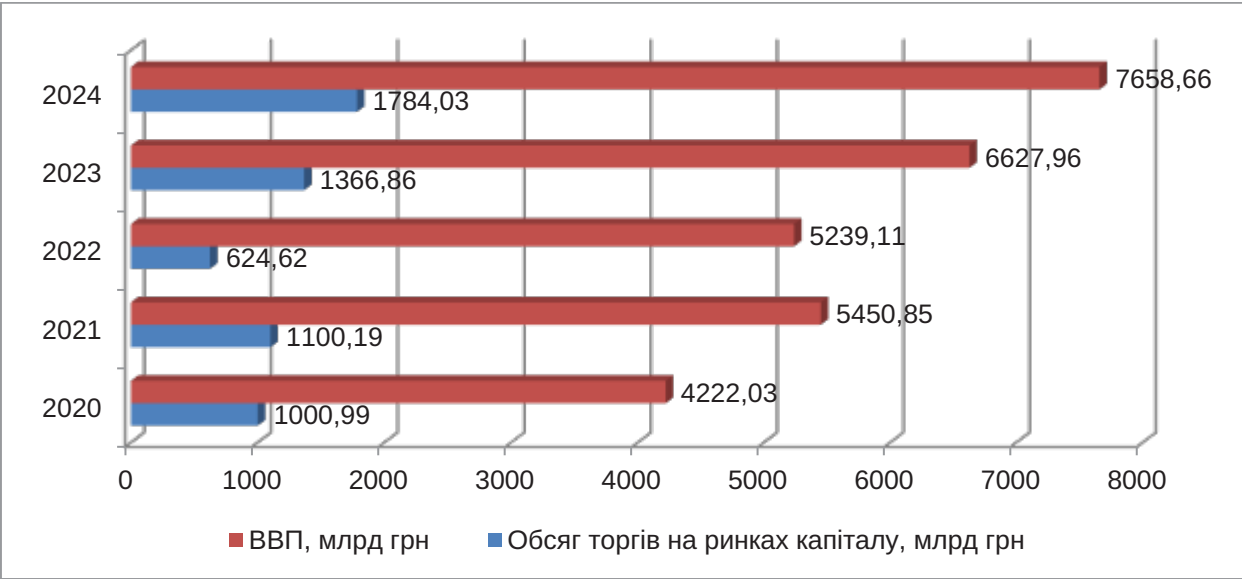


Рис. 2. Порівняльні дані обсягів торгів на ринках капіталу та ВВП у 2020–2024 роках, млрд грн

Джерело: сформовано автором на основі [6]

близно 201%, тобто капіталізація ринків капіталу США у 2 рази перевищувала ВВП [13]. За даними платформи MacroMicro, Індикатор Баффета для Японії становив 166,65 % станом на червень 2025 року [14]. Це не є однозначно позитивним аспектом, оскільки таке перевищення ринкової капіталізації ВВП свідчить про переоцінку вартості цінних паперів та фондові бульбашки. Однак, капіталізація українського фондового ринку є низькою. За даними Світового банку та FRED (США), співвідношення капіталізації фондового ринку до ВВП України у 2018 становило 3,37 %. Цей показник є найнижчим за період спостережень (2010–2018), середнє значення становило 10,31 % [16].

Разом з тим, за результатами нашого дослідження можемо стверджувати, що розвиток корпоративного сектору фондового ринку позитивно впливає на економічне зростання. Так, коефіцієнт кореляції між обсягами емісії корпоративних цінних паперів та реальним ВВП становить 0,76 (розраховано на основі даних 2018–2024 років), з коефіцієнтом детермінації 0,6 (рис. 3).

Отримане значення коефіцієнта кореляції свідчить про наявність тісного прямого зв'язку між обсягами емісії корпоративних цінних паперів та реальним ВВП, що підтверджує важливу роль розвитку саме корпоративного сектору фондового ринку в забезпеченні економічного зростання.

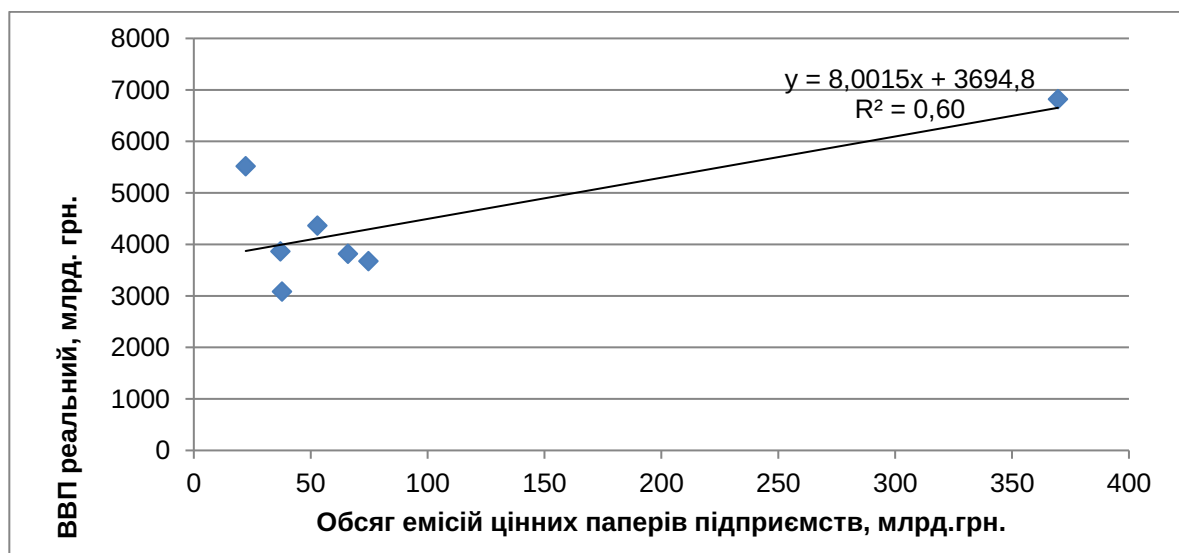


Рис. 3. Взаємозв'язок між обсягом емісії корпоративних цінних паперів та реальним ВВП України

Джерело: сформовано автором на основі даних НКЦПФР та Державної служби статистики [4; 6]

Висновки. Для стимулювання емісійної активності підприємств необхідно спростити державне регулювання та звітування емітентів. Також ефективність і результативність пов'язана з можливістю залучення фінансових ресурсів, що безпосередньо визначається інвестиційною активністю населення.

Відповідно, корпоративний сегмент фондового ринку має стати надійним майданчиком для інвестування населення, а Регулятору і бізнес-структурам варто працювати над підвищенням фінансової грамотності населення та зміцненням довіри до фондового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Арич М. І., Дем'яненко І. В. Сучасний стан, ризики та перспективи торгівлі цінними паперами в Україні. *Наукові праці НУХТ*. 2022. Т. 28. № 3. С. 32–43.
2. Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. 2021. URL: https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2021/nov/25547/nzmened-290-303_0.pdf (дата звернення: 13.06.2025).
3. Гетманцев Д. Фондовий ринок України. Кінчай, батьку, торгувати! Главком. 2025. 31 березня. URL: <https://glavcom.ua/economics/finances/fondovij-rinok-ukrajini-kinchaj-batku-torhuvati-1052071.html> (дата звернення: 08.05.2025).
4. Державна служба статистики України. Офіційний вебсайт. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 04.04.2025).
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналіз ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 01.04.2025).
6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Звіт про роботу Комісії у 2024 році. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspr-2024-rik.pdf> (дата звернення: 01.06.2025).
7. Сергієнко О., Бріль М., Баранова В., Татар М., Білоцерківський О. Аналіз динаміки розвитку фондових ринків Європи. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2023. № 4(51). С. 175–189. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptr.4.51.2023.4038>.
8. Ступнікер Г., Каширнікова І., Зозуля Н. Фінансово-економічні особливості формування та функціонування вітчизняного біржового ринку. *Економічний простір*. 2023. № 188. С. 190–194. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/188-31>.
9. Третьякова 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. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf (дата звернення: 13.06.2025).

10. Фондова біржа «Перспектива». URL: <https://fbp.com.ua/> (дата звернення: 14.06.2025).
11. Фондова біржа ПФТС. URL: <https://pfts.ua/> (дата звернення: 14.06.2025).
12. Чернега В. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2024. № 67. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-144> (дата звернення: 13.06.2025).
13. Current Market Valuation. Buffett Indicator. URL: <https://www.currentmarketvaluation.com/models/buffett-indicator.php> (дата звернення: 13.06.2025).
14. MacroMicro. Japan Market Cap to GDP (Buffett Indicator). URL: <https://en.macromicro.me/series/4234/jp-market-cap-gdp> (дата звернення: 13.06.2025).
15. MarketWatch. Yes, stocks are crazy expensive right now: These 5 charts show just how extreme valuations have become. URL: <https://www.marketwatch.com/story/yes-stocks-are-crazy-expensive-right-now-these-5-charts-show-just-how-extreme-valuations-have-become-9b51857f> (дата звернення: 13.06.2025).
16. TheGlobalEconomy. Stock market capitalization, percent of GDP – Ukraine. URL: https://www.theglobaleconomy.com/Ukraine/Stock_market_capitalization/ (дата звернення: 13.06.2025).

REFERENCES:

1. Arych M. I., & Dem'ianenko I. V. (2022). Suchasnyi stan, ryzyky ta perspektyvy torhivli tsinnymy paperamy v Ukraini [Current state, risks and prospects of securities trading in Ukraine]. *Naukovi pratsi NUFT*, 28(3), 32–43. (in Ukrainian)
2. Bosak A. O., & Doinik Yu. V. (2021). Fondovyi rynek Ukrainy: perspektyvy rozvytku i svitovyi dosvid derzhavnoho rehuliuвання [Stock market of Ukraine: development prospects and global experience of state regulation]. Retrieved from https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2021/nov/25547/nzmened-290-303_0.pdf (accessed June 13, 2025). (in Ukrainian)
3. Hetmantsev D. (2025). Fondovyi rynek Ukrainy. Kinchai, batku, torhuvaty! [The stock market of Ukraine. Father, stop trading!]. *Glavkom*. Retrieved from <https://glavcom.ua/economics/finances/fondovij-rinok-ukrajini-kinchaj-batku-torhuvaty-1052071.html> (accessed May 8, 2025). (in Ukrainian)
4. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy [State Statistics Service of Ukraine]. (n.d.). Ofitsiyni vebсайт [Official website]. Retrieved from <https://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed April 4, 2025). (in Ukrainian)
5. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine. (n.d.). Analiz rynku [Market analysis]. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (accessed April 1, 2025). (in Ukrainian)
6. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine. (2025). Zvit pro robotu Komisii u 2024 rotsi [Report on the Commission's work in 2024]. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspr-2024-rik.pdf> (accessed June 1, 2025). (in Ukrainian)
7. Serhiienko O., Bril M., Baranova V., Tatar, M., & Bilotserkivskiy, O. (2023). Analiz dynamiky rozvytku fondovykh rynkiv Yevropy [Analysis of stock market development dynamics in Europe]. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, (4)51, 175–189. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.4.51.2023.4038>
8. Stupniker H., Kashynikova, I., & Zozulia, N. (2023). Finansovo-ekonomichni osoblyvosti formuvannya ta funktsionuvannya vitchyznianoho birzhovoho rynku [Financial and economic aspects of the formation and functioning of the domestic stock market]. *Ekonomichnyi prostir*, (188), 190–194. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/188-31>
9. Tretiakova O. V., Kharabara V. M., & Hreshko R. I. (2020). Fondovyi rynek Ukrainy: osoblyvosti funktsionuvannya v suchasnykh umovakh [Stock market of Ukraine: functioning features in modern conditions]. *Ekonomika ta derzhava*, (5), 103–107. <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.5.103>. Retrieved from http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf (accessed June 13, 2025). (in Ukrainian)
10. Fondova birzha "Perspektyva" [Stock Exchange "Perspektyva"]. (n.d.). Retrieved from <https://fbp.com.ua/> (accessed June 14, 2025). (in Ukrainian)
11. Fondova birzha PFTS [PFTS Stock Exchange]. (n.d.). Retrieved from <https://pfts.ua/> (accessed June 14, 2025). (in Ukrainian)
12. Chernega V. (2024). Suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku fondovoho rynku Ukrainy [Current state and development prospects of the stock market in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, (67). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-144> (accessed June 13, 2025). (in Ukrainian)
13. Current Market Valuation. (n.d.). Buffett Indicator. Retrieved from <https://www.currentmarketvaluation.com/models/buffett-indicator.php> (accessed June 13, 2025).
14. MacroMicro. (n.d.). Japan Market Cap to GDP (Buffett Indicator). Retrieved from <https://en.macromicro.me/series/4234/jp-market-cap-gdp> (accessed June 13, 2025).
15. MarketWatch. (n.d.). Yes, stocks are crazy expensive right now: These 5 charts show just how extreme valuations have become. Retrieved from <https://www.marketwatch.com/story/yes-stocks-are-crazy-expensive-right-now-these-5-charts-show-just-how-extreme-valuations-have-become-9b51857f> (accessed June 13, 2025).
16. TheGlobalEconomy. (n.d.). Stock market capitalization, percent of GDP – Ukraine. Retrieved from https://www.theglobaleconomy.com/Ukraine/Stock_market_capitalization/ (accessed June 13, 2025).