



Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок

УДК 336.761:061.1EU(477)

DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.17055397>

**Економічні наслідки гармонізації фондового ринку України з
регламентами Європейського Союзу**

Малюк Богдан Володимирович,

аспірант кафедри економіки і підприємництва, економічний факультет,

Ужгородський національний університет,

м. Ужгород, Україна, <https://orcid.org/0009-0002-0123-7336>

Прийнято: 23.08.2025 | Опубліковано: 04.09.2025

Анотація: Сучасні процеси європейської інтеграції України висувають нові вимоги до регулювання фінансового сектору, зокрема фондового ринку. Гармонізація національної нормативно-правової бази з регламентами Європейського Союзу є необхідною передумовою для підвищення інвестиційної привабливості, забезпечення прозорості та інтеграції в єдиний фінансовий простір. З огляду на це, дослідження економічних наслідків адаптації фондового ринку України до директив і регламентів ЄС набуває особливої наукової та практичної значущості.

Мета статті полягає в комплексному дослідженні економічних наслідків гармонізації фондового ринку України з регламентами Європейського Союзу, виявленні прогалин національного законодавства, оцінюванню ризиків адаптації та формуванні науково обґрунтованих рекомендацій щодо вдосконалення правового регулювання.



У дослідженні застосовано методи порівняльного правового аналізу, системний підхід до вивчення нормативно-правової бази України та ЄС (зокрема MiFID II, Prospectus Regulation, Market Abuse Regulation), методи ризик-менеджменту та аналітичної оцінки, а також контент-аналіз сучасних наукових публікацій. Використання комплексного методологічного підходу дозволило інтегрувати як юридичні, так і економічні аспекти гармонізації.

У результатах з'ясовано, що основні прогалини українського законодавства пов'язані з недостатньою прозорістю фондового ринку, обмеженими повноваженнями контролювальних органів, недосконалістю механізмів захисту прав інвесторів та нерозвиненістю ринкової інфраструктури. Порівняльний аналіз регламентів ЄС дозволив визначити пріоритетні напрями імплементації, серед яких удосконалення механізмів розкриття інформації, підвищення стандартів корпоративного управління, запровадження інституційних механізмів протидії маніпуляціям і зловживанням на ринку. Водночас виявлено ризики гармонізації, зокрема низький рівень довіри інвесторів, імовірність регуляторного арбітражу та потребу в значних фінансових і організаційних ресурсах для адаптації ринкових інститутів.

У висновках підсумовано, що гармонізація фондового ринку України з регламентами ЄС має стратегічне значення для інтеграції в європейський фінансовий простір, підвищення інвестиційної привабливості та забезпечення стабільності фінансової системи. Запропоновані заходи, зокрема поетапна імплементація європейських стандартів, розширення повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), підвищення прозорості ринку та розвиток ринкової інфраструктури, спрямовані на подолання наявних прогалин та ризиків. Практичне значення дослідження полягає у формуванні рекомендацій для



державних органів та учасників ринку щодо вдосконалення правового регулювання, що сприятиме поступовій інтеграції України в європейський економічний простір.

Ключові слова: *правове регулювання, економічної системи, стандарти ЄС, ризики, інвестиційна привабливість, інфраструктуру ринку імплементація.*

Economic Consequences of Harmonizing the Ukrainian Stock Market with the Regulations of the European Union

Bohdan Maliuk,

PhD Student, Department of Economics and Entrepreneurship, Faculty of Economics, Uzhhorod National University,
Uzhhorod, Ukraine, <https://orcid.org/0009-0002-0123-7336>

Abstract: *The current processes of Ukraine's European integration are placing new demands on the regulation of the financial sector, in particular the stock market. Harmonization of the national regulatory framework with European Union regulations is a necessary prerequisite for increasing investment attractiveness, ensuring transparency, and integration into a single financial space. In view of this, research into the economic consequences of adapting Ukraine's stock market to EU directives and regulations is of particular scientific and practical importance.*

The purpose of the article is to comprehensively study the economic consequences of harmonizing Ukraine's stock market with European Union regulations, identify gaps in national legislation, assess the risks of adaptation, and formulate scientifically sound recommendations for improving legal regulation.

The study uses comparative legal analysis methods, a systematic approach to studying the regulatory framework of Ukraine and the EU (in particular MiFID II,



Prospectus Regulation, Market Abuse Regulation), risk management and analytical assessment methods, as well as content analysis of current scientific publications. The use of a comprehensive methodological approach made it possible to integrate both legal and economic aspects of harmonization.

The results show that the main gaps in Ukrainian legislation are related to insufficient transparency of the stock market, limited powers of supervisory authorities, imperfect mechanisms for protecting investor rights, and underdeveloped market infrastructure. A comparative analysis of EU regulations made it possible to identify priority areas for implementation, including improving information disclosure mechanisms, raising corporate governance standards, and introducing institutional mechanisms to counter market manipulation and abuse. At the same time, risks of harmonization have been identified, in particular low investor confidence, the likelihood of regulatory arbitrage, and the need for significant financial and organizational resources to adapt market institutions.

The conclusions summarize that the harmonization of the Ukrainian stock market with EU regulations is of strategic importance for integration into the European financial space, increasing investment attractiveness, and ensuring the stability of the financial system. The proposed measures, in particular the phased implementation of European standards, the expansion of the powers of the National Securities and Stock Market Commission (hereinafter – NSSMC), the improvement of market transparency, and the development of market infrastructure, are aimed at overcoming existing gaps and risks. The practical significance of the study lies in the formulation of recommendations for state bodies and market participants on improving legal regulation, which will contribute to the gradual integration of Ukraine into the European economic space.

Keywords: *legal regulation, economic system, EU standards, risks, investment attractiveness, market infrastructure, harmonization.*



Постановка проблеми. Фондовий ринок є одним з основних елементів економічної системи, що забезпечує мобілізацію фінансових ресурсів та розвиток інвестиційної діяльності. Попри прогрес у реформуванні, правове регулювання українського фондового ринку містить низку прогалин, що обмежують його ефективність та довіру інвесторів. Актуальність дослідження визначається необхідністю гармонізації національних правил із регламентами ЄС, що передбачає імплементацію стандартів прозорості, захисту прав інвесторів та моніторингу ринку.

Зв'язок проблеми з науковими та практичними завданнями полягає в тому, що результати дослідження спрямовані на розроблення обґрунтованої методології оцінки наявних прогалин у нормативно-правовій базі та практиці регулювання, стандартизації основних процесів і формування комплексу практичних рекомендацій для державних органів та учасників ринку. Реалізація такого підходу забезпечує не лише підвищення ефективності функціонування фондового ринку, але й сприяє зміцненню його прозорості, інвестиційної привабливості та довіри з боку вітчизняних і міжнародних інвесторів. У ширшій перспективі це є важливим чинником стабільності фінансової системи та стійкого економічного розвитку України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз наукових праць, присвячених сучасному стану та розвитку фондового ринку України, свідчить про стійку увагу дослідників до проблем інституційного оформлення ринку, його ліквідності та ролі у фінансуванні реального сектору. Зокрема, проблеми та перспективи розвитку українського фондового ринку детально розглядають Н. Татарин, Н. Бундз, А. Кравчук [1], О. Третьякова, В. Харабара, Р. Грешко [2] та К. Селіванова, Л. Ключко [3], які аналізують структуру ринку, головні інституційні перешкоди та пропонують напрями реформування. Нормативно-правове визначення ринку цінних паперів, його учасників і повноважень викладено в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні



ринки» [4], що є базовою точкою відліку для подальших порівняльно-правових досліджень і визначення прогалін у національному регулюванні. Необхідність адаптації інституційного українського режиму до міжнародних стандартів як передумови підвищення привабливості ринку для іноземного капіталу підкреслюють І. Приянчук [5] та В. Чернега [6].

Важливе значення для нашої наукової розвідки мають дослідження, присвячені аналізу інституційної трансформації та цифровізації фондового ринку в контексті євроінтеграційних процесів. Зокрема, виклики цифрової трансформації, роль депозитарних та клірингових систем і потребу виважених регуляторних ініціатив для інтеграції національної інфраструктури з європейськими платформами розглядають У. Андрусів, А. Черчата, Ю. Орловська [8] та Н. Тімошенко [9]. Питання інтеграції українського ринку в міжнародний фінансовий простір як фактор економічного розвитку, що прямо резонує з ідеєю гармонізації норм та стандартів із *acquis* ЄС, висвітлює С. Кушнеренко [10].

Окрема група публікацій присвячена впливу регламентів ЄС (MiFID II, Prospectus Regulation, MAR) на ринкові механізми, інформаційну структуру й ліквідність. Зокрема, Дж. С. Парк (J. S. Park), М. К. Неваз (M. K. Newaz) [11], А. Фу (A. Fu), Т. Дженкінсон (T. Jenkinson), Д. Ньютон (D. Newton), Р. Сіє (R. Xie) [12] аналізують інтеграційні драйвери та політичний вплив євроінтеграції на інтеграцію ринків акцій, а С. Кім (S. Kim), Дж. Парк (J. Park), Е. Сул (E. Sul) [13], Го Ю. (Guo Y.), Мота Л. (Mota L.) [14], Б. Фан (B. Fang), О. К. Хоуп (O. K. Hope), З. Хуанг (Z. Huang) та Р. Молдован (R. Moldovan) [15] розглядають конкретні ефекти MiFID II – від уніфікації інформаційних потоків до наслідків для аналітичного покриття, добровільного розкриття та ліквідності. Дослідження науковців дають емпіричну основу для оцінки того, як імплементація європейських стандартів може трансформувати



інформаційну екосистему українського ринку й змінити поведінку ринкових агентів.

Питання захисту інвесторів та протидії ринковим зловживанням висвітлюються в дослідженнях, які безпосередньо стосуються MAR та інструментів наглядової політики. Так, М. Т. Качперчик (M. T. Kasperczyk), Е. С. Паньотта (E. S. Pagnotta) [17], Дж. Денг (J. Deng), Х. Пан (H. Pan), Х. Ян (H. Yan), Л. Ян (L. Yang) [18] аналізують правові ризики та правила реєстрації й розкриття, що впливають на інсайдерські практики, тоді як П. Мадзарізі та співавтори (P. Mazzarisi et al.) [19] демонструють приклади використання машинного навчання для виявлення інсайдер-трейдингу. Ці праці важливі для формування рекомендацій щодо впровадження сучасних SupTech та RegTech-рішень в Україні та підвищення якості нагляду, що є одним з основних напрямів нашого дослідження.

Важливим вектором дослідження є екстериторіальні наслідки європейського регулювання та режим третіх країн, що розглядають Дж. Х. Біндер (J. H. Binder) [20], Дж. Брейтуейт (J. Braithwaite), Д. Мерфі (D. Murphy) [21]. Науковці досліджують правові механізми, які впливають на доступ третіх країн до європейської інфраструктури (CCP/EMIR та інші), що має істотне практичне значення для України при впровадженні положень EU acquis: питання еквівалентності, доступу до клірингу й наслідки для трансграничної торгівлі – усі вони формують політико-правовий контекст гармонізації. Науковець В. Цзян та співавтори (W. Jiang et al.) [22] демонструють, як глобальні геополітичні виклики (зокрема, конфлікти) транслуються у взаємопов'язаність ринків і створюють додаткові канали ризику, що важливо враховувати під час оцінки економічних наслідків імплементації європейських регламентів у кризових умовах. Дослідниця Я. Паламаренко [23] акцентує, що венчурне інвестування є важливим



чинником інноваційного розвитку підприємств, що, відповідно, є релевантним у контексті гармонізації з європейськими фінансовими регламентами.

Систематизація результатів вищезгаданих досліджень дозволяє виокремити кілька методологічних і практичних висновків, актуальних для нашого дослідження: імплементація європейських стандартів має бути поетапною й орієнтованою на посилення інфраструктури (депозитарні та клірингові системи); вимоги MiFID II щодо прозорості та розкриття інформації створюють як переваги (покращення якості інформації, зростання довіри), так і ризики (скорочення аналітичного покриття, трансформація бізнес-моделей); боротьба з ринковими зловживаннями й запровадження компенсаційних схем для інвесторів (аналогічних директиві 97/9/ЄС) є складниками довіри до ринку.

Отже, наукова література свідчить про те, що гармонізація українського фондового ринку з регламентами ЄС має багатовимірні економічні наслідки – від поліпшення інфраструктури, прозорості та захисту інвесторів до системних викликів, пов'язаних із трансформацією ринкових практик і зовнішніми викликами.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри наявність нормативно-правової бази, низка важливих проблем у сфері ринкового регулювання залишається нерозв'язаною. Зокрема, йдеться про відсутність чіткого механізму адаптації українського законодавства до вимог Prospectus Regulation та MiFID II, недостатність системи контролю за ринковими зловживаннями, що створює ризики для інвесторів і знижує довіру до ринку, а також про обмежену інфраструктурну підтримку та відсутність комплексних процедур для імплементації стандартів ЄС.

Урахування зазначених аспектів вимагає проведення додаткових досліджень та формулювання практичних рекомендацій, що дозволить посилити ефективність фінансового регулювання та стане вагомим внеском



цієї статті в розвиток наукових і прикладних знань у сфері адаптації українського законодавства до стандартів ЄС.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Мета статті – дослідити економічні наслідки гармонізації фондового ринку України з регламентами ЄС, виявити прогалини, оцінити ризики та розробити науково обґрунтовані рекомендації для вдосконалення правового регулювання.

Для досягнення поставленої мети сформульовано такі завдання:

- 1) виявити основні прогалини в законодавстві України щодо функціонування фондового ринку;
- 2) проаналізувати вимоги та стандарти ЄС (MiFID II, Prospectus Regulation, MAR) і визначити напрями їх імплементації;
- 3) оцінити потенційні ризики гармонізації, зокрема вплив на інвестиційну привабливість та інфраструктуру ринку;
- 4) сформулювати практичні рекомендації для державних органів щодо вдосконалення правового регулювання та поетапної інтеграції стандартів ЄС.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондові ринки є важливим елементом економічних систем розвинених країн, оскільки виконують функцію ефективного перерозподілу капіталу та стимулюють розвиток підприємництва. Для України, де більшість компаній мають обмежений доступ до внутрішнього самофінансування та іноземних інвестицій, створення дієвого механізму мобілізації ресурсів через ринок цінних паперів є особливо актуальним. У цьому контексті процес гармонізації з правовими нормами ЄС, зокрема директивами та регламентами на кшталт Prospectus Regulation [24] та MiFID II [25], є передумовою формування конкурентоспроможного та привабливого для інвесторів ринку. Це дозволить посилити довіру до української фінансової системи та забезпечити стабільність її розвитку [1, с. 380].



Ми погоджуємося з думкою науковців, які стверджують, що відновлення економіки України безпосередньо залежить від створення розвиненої фінансової інфраструктури, де фондовий ринок має посідати центральне місце. Його функції – трансформація заощаджень в інвестиції, підвищення ефективності розподілу ресурсів, підтримка корпоративного управління – є критично важливими для модернізації економіки. Однак нинішній стан українського фондового ринку демонструє недостатню прозорість, низьку ліквідність та слабку захищеність прав інвесторів, що суттєво обмежує його можливості [2, с. 105]. На нашу думку, гармонізація з європейськими стандартами регулювання, зокрема положеннями MiFID II щодо прозорості та справедливості торгівлі, а також впровадження практик корпоративного управління відповідно до норм ЄС, здатні розв’язати частину цих проблем і створити умови для сталого розвитку.

Процес гармонізації передбачає насамперед ідентифікацію проблемних аспектів національного законодавства у сфері фондового ринку. Це дозволяє визначити пріоритети реформ і сфокусуватися на тих аспектах, які найбільше впливають на довіру інвесторів та функціонування ринку.

У таблиці 1 узагальнено основні напрями регулювання: режим публічної пропозиції, механізми нагляду та повноважень, депозитарна інфраструктура, антимаркетингові механізми. Для кожного напрямку зазначено наявний стан, прогалини та джерела для перевірки.

Таблиця 1

Основні прогалини та суперечності у чинному законодавстві України щодо регулювання фондового ринку

№	Сфера регулювання	Наявний стан	Прогалини та суперечності	Джерела для перевірки / доказова база
1	Режим публічної пропозиції	Регулюється Законом України «Про ринки	Відсутня чіткість процедур прозорості публічних розміщень,	Закон України «Про ринки капіталу та



		капіталу та організовані товарні ринки».	недостатня деталізація вимог.	організовані товарні ринки», Prospectus Regulation
2	Нагляд та повноваження	НКЦПФР здійснює нагляд, окремі положення в актах регулятора.	Часткова невідповідність повноваженням ESMA, обмежені механізми застосування санкцій.	Документи НКЦПФР, MiFID II
3	Депозитарна інфраструктура	НБУ та депозитарні установи виконують базові функції.	Відсутність міжнародного доступу для інвесторів; проблеми з номінальним утриманням акцій.	Законодавство України, документи НБУ
4	Антимаркетингові механізми	Існують нормативи проти маніпуляцій, але їх застосування обмежене.	Недостатня система моніторингу; слабкі санкційні механізми.	MAR, нормативні акти НКЦПФР

Джерело: сформовано автором на основі [4; 7; 12; 16; 24; 26]

Дані таблиці 1 дозволяють наочно побачити проблемні аспекти в українському законодавстві та зіставити їх із європейськими нормами. Виявлені прогалини (наприклад, нечіткі правила прозорості чи слабка система моніторингу маніпуляцій) стають базою для формування конкретних пропозицій щодо внесення змін у національні нормативні акти.

У сучасному глобальному економічному просторі фондові ринки визначають темпи розвитку національних економік, проте український ринок цінних паперів залишається на стадії становлення та характеризується низкою нерозв'язаних проблем. Порівняно з розвинутими ринками світу, він виглядає фрагментованим і недостатньо ефективним. Відповідно, актуальним завданням є впровадження заходів, які б посилили його конкурентоспроможність і сприяли інтеграції до європейського фінансового простору. Адаптація норм українського ринку до директив і регламентів ЄС (зокрема Market Abuse Regulation щодо запобігання маніпуляціям та Prospectus



Regulation щодо розкриття інформації) не лише мінімізує наявні ризики, а й надасть нові можливості для залучення інвестицій та зміцнення економічного зростання [3, с. 352].

Варто зауважити, що положення базового нормативного акта – Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [4], який визначає правові засади випуску та обігу цінних паперів, регулювання діяльності професійних учасників та функціонування органів нагляду, не забезпечують повної відповідності сучасним викликам. Попри вдосконалення законодавчої бази та часткову адаптацію регулятивних норм, ринок досі не виконує повністю своїх основних функцій – мобілізації інвестицій та сприяння зростанню підприємництва. Учасниками ринку є емітенти, інвестори, інституційні та професійні посередники, діяльність яких вимагає єдиних правил та високого рівня прозорості. Саме гармонізація регулятивного середовища зі стандартами ЄС створює умови для підвищення ефективності цього механізму, забезпечуючи більш активне залучення капіталу до реального сектору економіки та інтеграцію України до європейського фінансового простору.

При цьому євроінтеграційний вектор розвитку України висуває на перший план завдання повної гармонізації законодавства у сфері ринку капіталу з *acquis* ЄС. Це створює значні можливості для залучення іноземних інвесторів, але водночас потребує масштабної модернізації інфраструктури та цифрової трансформації. Відповідно, пріоритетними напрямками реформування є:

- 1) цифровізація фінансових операцій шляхом упровадження блокчейну, штучного інтелекту та кіберзахисту;
- 2) адаптація законодавства до директив MiFID II та стандартів ESMA;



- 3) інфраструктурна модернізація біржової системи, Центрального депозитарію та клірингових центрів;
- 4) розвиток фінансових інструментів (деривативи, зелені облігації, ETF, криптоактиви);
- 5) посилення захисту прав інвесторів через механізми компенсацій, підвищення вимог до розкриття інформації та фінансову просвіту;
- 6) інноваційний нагляд (SupTech, RegTech, ризик-орієнтований контроль) [8, с. 242].

Ми вважаємо, що реалізація цих кроків дозволить не лише збільшити ліквідність фондового ринку, а й створити основу для його інтеграції в єдиний фінансовий простір ЄС.

Виявлені прогалини формують підґрунтя для подальшого порівняння з регламентами ЄС, що відображено в таблиці 2. Зазначимо, що гармонізація неможлива без чіткого розуміння норм Європейського Союзу. MiFID II, Prospectus Regulation та MAR встановлюють стандарти прозорості, захисту інвесторів і нагляду за ринком. Порівняння з українським законодавством дозволяє ідентифікувати елементи, що потребують адаптації. Отже, у таблиці 2 представлено послідовність ідентифікації норм ЄС, їх категоризацію за функціональними ознаками ринку, оцінку сумісності з національним законодавством України та сформульовано пропозиції щодо їх адаптації. Кожна лінія відповідає конкретному регламенту ЄС і показує, як його можна імплементувати в українське право.

Таблиця 2

Вектор гармонізації фондового ринку від регламентів ЄС до законодавства України

Регламент ЄС	Основні вимоги / стандарти	Стан в Україні	Пропозиції щодо адаптації та імплементації
MiFID II	Категоризація клієнтів, стандарти	Часткова регламентація в	Запровадження категоризації інвесторів,



	торгівлі, прозорість ринку.	Законі «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».	підвищення вимог до звітності й розкриття.
Prospectus Regulation	Обов'язковий проспект емісії, вимоги до розкриття інформації.	Базові вимоги існують, але форма та обсяг не гармонізовані.	Уніфікація структури проспекту, запровадження вимог до disclosure.
Market Abuse Regulation	Протидія маніпуляціям, інсайдерській торгівлі та зловживанням.	Норми існують, але слабка система нагляду й санкцій.	Посилення моніторингу, впровадження системи інституційних розслідувань.

Джерело: сформовано автором на основі [10; 13; 17; 25; 27; 28]

Наведені в таблиці 2 дані дають змогу систематизувати процес гармонізації та виокремити основні юридичні зобов'язання. Вони засвідчують, що успішна імплементація стандартів ЄС передбачає не лише внесення змін до законодавства, а й формування ефективних механізмів контролю та забезпечення відповідності на всіх рівнях функціонування фондового ринку.

Глобалізація та взаємозалежність фінансових ринків зумовлюють потребу України інтегрувати міжнародні стандарти регулювання у власну інституційну систему. В умовах адаптації до норм ЄС особливо важливо визначити оптимальну модель державного нагляду. Наявний світовий досвід пропонує кілька варіантів: секторальна модель (США, Іспанія), подвійна модель із розмежуванням регуляторних і наглядових функцій (Нідерланди, Канада) та модель мегарегулятора, яка застосовується в більшості країн ЄС (Німеччина, Польща, Австрія). Остання визнана найбільш ефективною в умовах європейського фінансового простору, оскільки забезпечує комплексний нагляд за банківськими, страховими та інвестиційними установами одночасно. Для України запозичення європейської моделі з



урахуванням специфіки національного ринку може стати дієвим інструментом підвищення прозорості, зменшення системних ризиків та формування довіри інвесторів. Особливе значення у цьому контексті має розвиток інститутів саморегулювання та їх інтеграція у структуру державного регулювання – підхід, який успішно застосовується в Німеччині та Франції [5, с. 161]. На нашу думку, упровадження таких механізмів дозволить Україні не лише підвищити стійкість фондового ринку, а й зміцнити позиції в процесі гармонізації з ЄС.

Фондові ринки виконують важливу функцію перерозподілу капіталу, забезпечуючи інвестиційну підтримку економіки. Проте в Україні їх розвиток обмежується інституційними диспропорціями – надмірною концентрацією власності в промислово-фінансових групах, монополізацією окремих галузей та низьким рівнем захищеності прав інвесторів. Такі умови стримують залучення іноземних інвестицій та формування конкурентного ринкового середовища. Саме тому запровадження регулятивних механізмів, що відповідають нормам ЄС, зокрема Market Abuse Regulation (MAR) для боротьби з маніпуляціями та інсайдом, а також розширення прозорості корпоративного управління, можуть зменшити ці виклики. Гармонізація правил створить передумови для зростання рівня довіри інвесторів, підвищення ліквідності ринку та формування стійкої фінансової архітектури, інтегрованої в європейський простір [6].

Здійснений аналіз наукової літератури показав, що важливо не лише визначити прогалини та стандарти, але й передбачити ризики їхньої реалізації. Оцінка ризиків дозволяє зменшити негативні наслідки для інвесторів та забезпечити ефективну інтеграцію українського ринку в європейську систему.

Однак просте зіставлення стандартів не забезпечує належного аналітичного результату без урахування потенційних ризиків, що відображено в матриці ризиків. У таблиці 3 класифіковано основні загрози: низька довіра



інвесторів, слабка інфраструктура, нерівномірна адаптація MiFID II, регуляторний арбітраж. Для кожного ризику визначено ймовірність, вплив, джерело та можливі заходи пом'якшення. Для оцінки ризиків застосовано трирівневу шкалу: Н (High) – високий рівень; М (Medium) – середній рівень; L (Low) – низький рівень. Такий підхід відповідає практиці ризик-менеджменту, що використовується у фінансовому регулюванні.

Таблиця 3

Матриця ризиків гармонізації фондового ринку України з регламентами ЄС

Ризик	Ймовірність (Н/М/Л)	Вплив (Н/М/Л)	Джерело ризику	Механізми пом'якшення та запобігання
Низька довіра інвесторів	М	Н	Політична та правова нестабільність.	Прозорі правила, гарантії захисту прав, комунікація.
Слабка інфраструктура	Н	Н	Недосконалість депозитарних та клірингових систем.	Реформи НБУ, інвестиції у фінтех та ІТ-інфраструктуру.
Нерівномірна адаптація MiFID II	М	М	Розбіжності між європейськими та українськими нормами.	Стимулювальна політика, поступова імплементація.
Регуляторний арбітраж	М	М	Відмінності в тлумаченні та застосуванні норм.	Узгодження тлумачень між НКЦПФР та ESMA.

Джерело: сформовано автором на основі [11; 21; 28; 29; 30]

Аналіз даних, представлених у таблиці 3, дає змогу окреслити коло ризиків, що мають критичний характер та потребують першочергового реагування. Наприклад, слабка інфраструктура та низька довіра інвесторів потребують окремих програм модернізації та просвітницьких заходів. Така



оцінка підвищує шанси на успішну гармонізацію та зменшує ймовірність негативного впливу на ринок. Це дозволяє кількісно (Н/М/Л) зіставити ймовірність і вплив, пов'язати з джерелами (правові/інституційні/інфраструктурні) і запропонувати заходи – типова практика ризик-менеджменту в публічних політиках. Для обґрунтування ризиків варто оперувати емпіричними дослідженнями впливу MiFID II (наприклад, на research budgets і ліквідність), а також останніми ініціативами НБУ щодо депозитарної інфраструктури.

Зазначимо, що регулятивна політика ЄС у сфері фінансових послуг ґрунтується на досягненні основних стратегічних цілей, серед яких формування єдиного конкурентного та прозорого ринку капіталів, зниження транзакційних перешкод, уніфікація наглядових процедур та зміцнення захисту прав інвесторів. При цьому важливою особливістю є поєднання державного регулювання з механізмами саморегулювання, що закріплюються в спеціальних директивах (MiFID II, Директива щодо боротьби з відмиванням коштів, регламенти щодо електронної комерції тощо). Це забезпечує, з одного боку, підтримку високого рівня контролю, а з іншого – делегування частини функцій ринку саморегульним організаціям, що сприяє підвищенню ефективності наглядових механізмів. Для України адаптація такої багаторівневої системи є важливим інструментом не лише уніфікації законодавства, а й формування довіри до фондового ринку [7, с. 66].

Одним із важливих аспектів гармонізації законодавства України з ЄС є створення ефективних компенсаційних схем для інвесторів відповідно до Директиви 97/9/ЄС. Такі механізми забезпечують мінімальний рівень захисту у випадках, коли інвестиційні компанії не виконують своїх зобов'язань. В Україні спроби їх запровадження залишаються фрагментарними, проте перспективним напрямом є створення аналога – Фонду гарантування вкладів – хеджфонду для інвесторів у цінні папери, що дозволить ефективно управляти



ризиками та підвищити довіру до ринку. Додатковим інструментом безпеки є оверсайт інфраструктури фондового ринку, який уже реалізується НБУ та НКЦПФР у співпраці з міжнародними організаціями на основі стандартів PFMI. Це дозволяє контролювати стабільність діяльності центральних депозитаріїв, клірингових центрів та торгових систем. Запровадження комплексної системи страхування ризиків і підвищення наглядових стандартів наблизить український фондовий ринок до європейських практик, забезпечуючи його стійкість та інвестиційну привабливість [9].

На основі аналізу прогалин, вимог ЄС та оцінки ризиків формуються конкретні кроки для державних органів, які дозволять поетапно реалізувати гармонізацію та забезпечити ефективний нагляд. Отже, систематизація прогалин, стандартів та ризиків дає змогу запропонувати практичний алгоритм гармонізації, що представлений у дорожній карті (рис. 1).



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

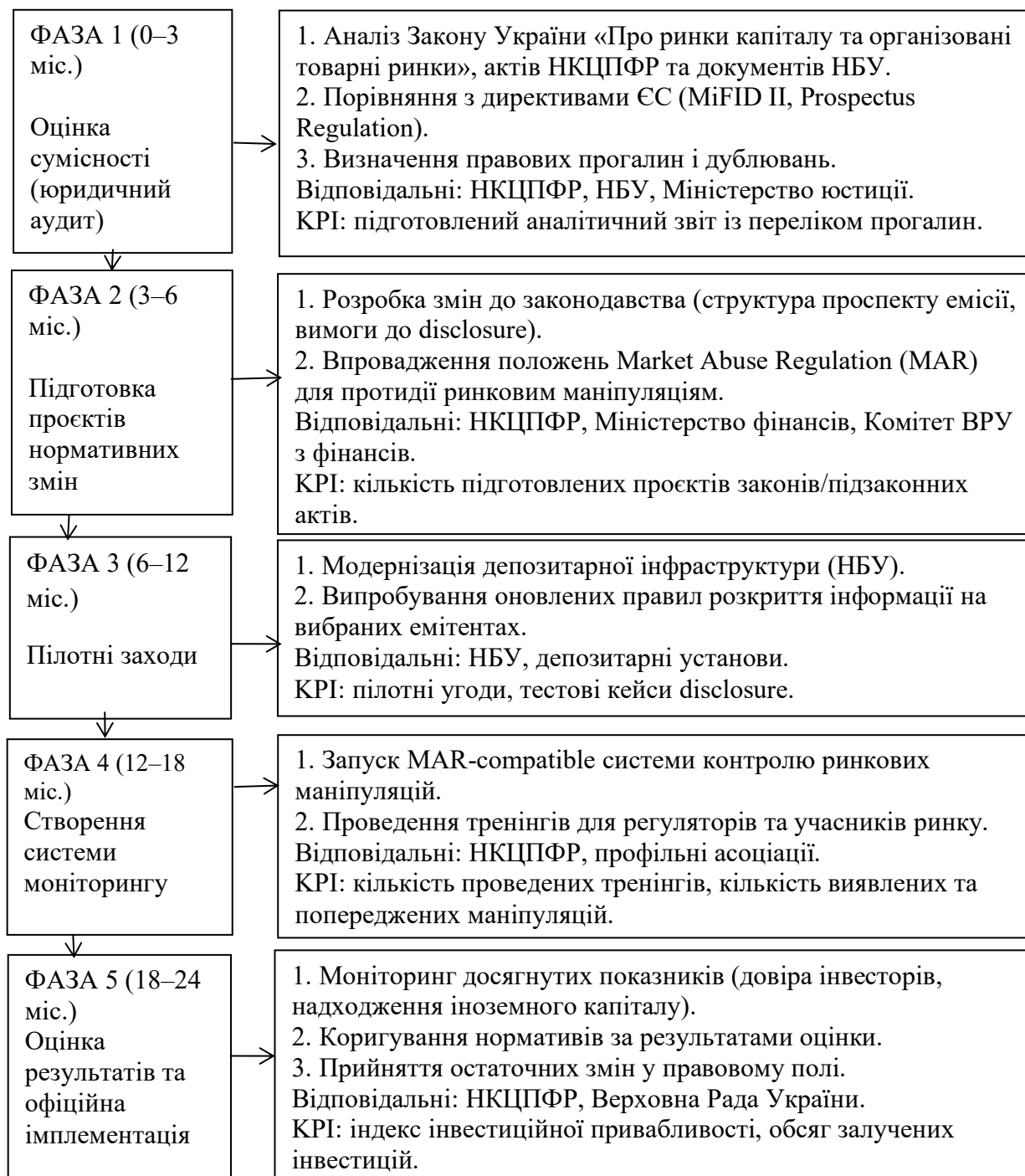


Рис. 4. Поетапний план гармонізації фондового ринку України з регламентами ЄС

Джерело: сформовано автором на основі [6; 15; 26; 30; 31]

Запропонована дорожня карта ґрунтується на поєднанні нормативно-правових актів України (Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», акти НКЦПФР, нормативні документи НБУ) з основними



директивами та регламентами ЄС (MiFID II, Prospectus Regulation, Market Abuse Regulation). Використання термінів «оцінка сумісності», «пілотні заходи», «моніторинг», «офіційна імплементація» відповідає міжнародній практиці впровадження регуляторних реформ, зокрема підходам, апробованим у країнах Центрально-Східної Європи під час адаптації до *acquis communautaire*. Така структуризація дозволяє забезпечити послідовність, вимірюваність та прозорість процесу гармонізації, що відповідає як національним пріоритетам України, так і європейським стандартам *good governance*. У запропонованій дорожній карті тривалість окремих фаз (0–3 міс., 3–6 міс., 6–12 міс. тощо) визначена орієнтовно та відображає середньостатистичну практику адаптації фінансового законодавства в країнах Центрально-Східної Європи під час наближення до *acquis* ЄС. Зазначені часові межі не претендують на абсолютну точність, а використовуються як методологічний орієнтир для відображення послідовності кроків і логіки гармонізації. Також додатково для кожної фази визначено основні показники ефективності (Key Performance Indicators – KPI), що дозволяють відстежувати результативність та своєчасність виконання заходів. Використання KPI є міжнародною практикою у сфері регуляторних реформ, оскільки забезпечує прозорість, підзвітність і можливість кількісної оцінки прогресу.

Такий підхід відповідає рекомендаціям Європейської комісії щодо поетапної імплементації директив, коли часові проміжки визначаються залежно від складності регуляторних змін, доступності ресурсів та інституційної готовності. Водночас дорожня карта зберігає гнучкість: тривалість кожної фази може бути коригована залежно від політичних, економічних та організаційних умов в Україні.

До того ж запропонований алгоритм є практичною дорожньою картою гармонізації, яка враховує як національні правові реалії, так і регламенти ЄС. Розподіл на фази дозволяє державним органам поетапно реалізовувати



реформи, мінімізувати ризики регуляторного арбітражу та забезпечити контроль за виконанням. Практична цінність алгоритму полягає в тому, що він поєднує правові, економічні та інституційні аспекти, а також формує систему чітких КРІ для вимірювання ефективності. Це робить його дієвим інструментом для поступової інтеграції України в європейський фінансовий простір.

Висновки. Проведене дослідження підтвердило, що гармонізація фондового ринку України з регламентами Європейського Союзу є стратегічним напрямом розвитку фінансової системи та необхідною умовою підвищення інвестиційної привабливості країни. Виявлені прогалини в законодавстві України, зокрема щодо прозорості публічних пропозицій, повноважень регуляторних органів, захисту прав інвесторів та розвитку інфраструктури, суттєво обмежують ефективність національного ринку. Порівняння з регламентами ЄС (MiFID II, Prospectus Regulation, Market Abuse Regulation) дозволило визначити основні напрями адаптації, до яких належать удосконалення механізмів розкриття інформації, посилення контролю та запровадження сучасних антиманіпуляційних інструментів. Здійснена оцінка ризиків продемонструвала наявність критичних загроз, таких як низький рівень довіри інвесторів та слабкість ринкової інфраструктури, що потребують пріоритетного врахування під час упровадження реформ.

Запропоновані практичні рекомендації для державних органів (НКЦПФР, НБУ тощо) забезпечують можливість поетапної імплементації європейських стандартів, що сприятиме підвищенню прозорості, інституційної стійкості та інтеграції України в європейський фінансовий простір. Водночас подальші наукові дослідження мають бути зосереджені на поглибленому аналізі інструментів моніторингу, розвитку депозитарної інфраструктури та удосконаленні механізмів управління ризиками в процесі гармонізації.



Список використаних джерел

1. Татарин Н., Бундз Н., Кравчук А. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Молодий вчений*. 2021. №3 (91). С. 379–383. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-3-91-79>
2. 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: 10.32702/23066806.2020.5.103
3. Селіванова К. В., Ключко Л. А. Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення. *Молодий вчений*. 2020. №4. С. 352–355. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-4-80-73>
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України. Документ 3480-IV. Редакція від 01.01.2025. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 26.06.2025).
5. Приянчук І. В. Європейські стандарти та міжнародний досвід формування ефективного інституційного забезпечення державного управління у сфері регулювання фінансових ринків. *Публічне управління і адміністрування в Україні*. 2019. №10. С. 159–164. URL: <https://pag-journal.iei.od.ua/archives/2019/10-2019/32.pdf> (дата звернення: 26.06.2025).
6. Чернега В. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2024. № 67. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-144>
7. Шевчук О., Береза Р. Правові засади регулювання ринку фінансових послуг у Європейському Союзі: концептуальні підходи, нормативно-правові механізми та інституційна структура. *Актуальні проблеми правознавства*. 2025. № 1. С. 62–68. DOI: 10.35774/app2025.01.062
8. Андрусів У. Я., Черчата А. О, Орловська Ю. В. Трансформація фондового ринку України в умовах цифровізації та Європейської інтеграції:



сучасні виклики та перспективи розвитку. *Економічний простір*. 2024. № 196. С. 237–243. DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.196.237-243>

9. Тимошенко Н. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-11>

10. Кушнеренко С. М. Інтеграція ринку цінних паперів України в міжнародний фондовий ринок як фактор розвитку української економіки. *Академічні візії*. 2022. № 8–9. DOI: <http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.6929823>

11. Park J. S., Newaz M. K. EU stock market integration: Policy impact and drivers. *Economic Systems*. 2025. Article 101338. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2025.101338>

12. Fu A., Jenkinson T., Newton D., Xie R. Research unbundling and market liquidity: Evidence from MiFID II. *European Financial Management*. 2024. Vol. 30. Article 17591786. DOI: <https://doi.org/10.1111/eufm.12460>

13. Kim C., Park J., Sul E. The Effects of MiFID II on Voluntary Disclosure. *Management Science*. 2025. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.00286>

14. Guo Y., Mota L. Should information be sold separately? Evidence from MiFID II. *Journal of Financial Economics*. 2021. Vol. 142. № 1. P. 97–126. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.037>

15. Fang B., Hope O. K., Huang Z., Moldovan R. The effects of MiFID II on sell-side analysts, buy-side analysts, and firms. *Rev Account Stud*. 2020. Vol. 25. P. 855–902. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-020-09545-w>

16. Kaserer C. Treßel V. The EU Prospectus Regulation and its impact on SME listings. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2024. Vol. 93. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101983>

17. Kasperczyk M. T., Pagnotta E. S. Legal Risk and Insider Trading. *The Journal of Finance*. 2024. Vol. 79. № 1. P. 305–355. DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.13299>



18. Deng J., Pan H., Yan H., Yang L. Disclosing and cooling-off: An analysis of insider trading rules. *Journal of Financial Economics*. 2024. Vol. 160. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103913>

19. Mazzarisi P., Ravagnani A., Deriu P., Lillo F., Medda F., Russo A. A machine learning approach to support decision in insider trading detection. *EPJ Data Sci*. 2024. Vol. 13. № 66. DOI: <https://doi.org/10.1140/epjds/s13688-024-00500-2>

20. Binder J. H. Not Equivalent (Yet?): The current EU third country regime for credit institutions and incoming changes. *Eur Bus Org Law Rev*. 2024. Vol. 25. P. 99–116. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40804-023-00300-7>

21. Braithwaite J., Murphy D.. Extra-territorial regulatory action in the financial markets: Does the EU third-country CCP / EMIR regime go too far? *Capital Markets Law Journal*. 2025. Vol. 20. № 1. DOI: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmae019>

22. Jiang W., Gao C., Zhao K., Hu J. Research on risk connectedness among international energy markets, china's macroeconomy, and stock markets: Perspectives from the Russia-Ukraine conflict and the Israel-Palestine conflict. *Finance Research Open*. 2025. Vol. 1. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.finr.2025.100010>

23. Паламаренко Я. В. Венчурне інвестування як орієнтир інноваційного розвитку підприємств АПК України. *Інфраструктура ринку*. 2018. № 23. С. 60–68. URL: https://www.market-infr.od.ua/journals/2018/23_2018_ukr/13.pdf (дата звернення: 26.06.2025).

24. Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC. *EUR-Lex: website*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/1129/oj/eng> (date of access: 26.06.2025).



25. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) (MiFID II). Current consolidated version: 17.01.2025. *EUR-Lex: website.* URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj/eng> (date of access: 26.06.2025).

26. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: вебсайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/> (дата звернення: 26.06.2025).

27. Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC. Current consolidated version: 04.12.2024. *EUR-Lex: website.* URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj/eng> (date of access: 26.06.2025).

28. Amzallag A., Guagliano C., Lo Passo V. MiFID II research unbundling – first evidence. *ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*. 2020. № 2. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/trv_2020_2-mifid_ii_research_unbundling_first_evidence.pdf (date of access: 26.06.2025).

29. MiFID II unbundling rules damaged research and liquidity in London's main stock market - new study. *University of Bath: website*. 2023. URL: <https://www.bath.ac.uk/announcements/mifid-ii-unbundling-rules-damaged-research-and-liquidity-in-londons-main-stock-market-new-study/> (date of access: 26.06.2025).

30. Національний банк оновлює нормативно-правову базу для забезпечення прямого доступу іноземних інвесторів до інструментів відбудови України. *Національний банк України: вебсайт*. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-onovlyuye-normativno-pravovu-bazu-dlya-zabezpechennya-priyomogo-dostupu-inozemnih-investoriv-do-instrumentiv-vidbudovi-ukrayini> (дата звернення: 26.06.2025).



31. Developing European capital markets to finance the future. Proposals for a Savings and Investments Union. 2024. URL: <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2024/05/EN-Report-Developing-European-capital-markets.pdf> (date of access: 26.06.2025).