



Copyright © The Author(s). This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.2.74>

УДК 336.22:332.1

О. Б. Жарікова,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри банківської справи та страхування,
Національний університет біоресурсів і природокористування України
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1259-1712>*

О. І. Буга,

*к. пед. н., доцент, доцент кафедри фінансово-економічних дисциплін,
КЗВО Вінницький гуманітарно-педагогічний коледж
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7823-4662>*

Т. А. Волкодав,

*к. пед. н., старший викладач кафедри фінансово-економічних дисциплін,
КЗВО «Вінницький гуманітарно-педагогічний коледж»
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4531-6124>*

ФОНДОВИЙ РИНОК У СИСТЕМІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ: ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ

O. Zharikova,

*PhD Economics, Associate Professor of the Department of Banking and Insurance,
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine*

O. Buha,

*PhD in Pedagogical Sciences, Associate Professor, Department of Financial and
Economic Disciplines, Vinnytsia Humanitarian and Pedagogical College*

T. Volkodav,

*PhD in Pedagogical Sciences, Senior Lecturer, Department of Financial and
Economic Disciplines, Vinnytsia Humanitarian and Pedagogical College*

FUND MARKET IN THE FINANCIAL SYSTEM: PROBLEMS AND DIRECTIONS FOR IMPROVEMENT

У науковій статті теоретично обґрунтовано сутність категорії фондовий ринок та здійснено комплексний аналіз фондового ринку як складової системи фінансових ринків. Узагальнено основні теоретичні підходи до визначення сутності та функцій фондового ринку, зокрема його ролі в акумулюванні інвестиційного капіталу, забезпеченні ліквідності, перерозподілі фінансових ресурсів та формуванні ринкової вартості фінансових активів. Виявлено ключові проблеми функціонування українського фондового ринку, серед яких домінування державних боргових інструментів, низька ліквідність ринку акцій, недостатній рівень прозорості та обмежений доступ широкого кола інвесторів до інструментів ринку капіталу. Досліджено структуру та основні інструменти фондового ринку України у порівнянні з провідними зарубіжними ринками, що дозволило визначити істотні відмінності у рівні розвитку, інституційній організації та інструментальному наповненні. Розглянуто сучасні тенденції розвитку глобальних фондових ринків, зокрема цифровізацію біржової торгівлі, зростання ролі інституційних інвесторів, поширення біржових інвестиційних фондів та інтеграцію національних ринків у міжнародну фінансову систему, а також їх значення для забезпечення фінансової стабільності та економічного зростання. На основі проведеного аналізу сформульовано практичні рекомендації та напрямки вдосконалення функціонування фондового ринку в Україні, які передбачають удосконалення нормативно-правового регулювання, розширення спектра фінансових інструментів, підвищення прозорості та захисту прав інвесторів, а також використання міжнародного досвіду для стимулювання розвитку національного ринку капіталу.

The scientific article theoretically substantiates the essence of the concept of the “stock market” and provides a thorough and comprehensive analysis of its functioning as a fundamental and integral component of the financial market system. The main theoretical approaches to defining the essence, characteristics,

and functions of the stock market are generalized, including its critical role in accumulating investment capital, ensuring adequate liquidity, efficiently redistributing financial resources across different economic sectors, and determining the fair market value of various financial assets. Key structural and operational problems in the functioning of the Ukrainian stock market have been identified, including the dominance of government debt instruments, persistently low stock market liquidity, insufficient transparency and disclosure of operations, limited financial literacy and awareness among investors, and restricted access for a wide range of domestic and foreign participants to capital market instruments. The structure, composition, and main instruments of the Ukrainian stock market are analyzed in comparison with leading foreign stock markets, which allowed the identification of significant differences in the level of development, institutional and regulatory organization, legislative support, and instrument diversity. Contemporary global trends in stock market development are also examined, including the digitalization and automation of exchange trading, the increasing participation and influence of institutional investors, the rapid expansion and adoption of exchange-traded investment funds, the active integration of national markets into the international financial system, and their crucial importance for enhancing financial stability, increasing market efficiency, and stimulating sustainable economic growth. Based on the comprehensive analysis conducted, practical recommendations and strategic directions for improving the functioning and competitiveness of the Ukrainian stock market are formulated, including modernization of regulatory and legal frameworks, expansion and diversification of available financial instruments, enhancement of market transparency and protection of investors' rights, as well as active utilization of international best practices to stimulate sustainable development of the national capital market and its progressive integration into the global economic and financial system.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансовий ринок, фінансові інструменти, інвестиції, ліквідність, економічний розвиток, цифрові технології.

Keywords: stock market, financial market, financial instruments, investments, liquidity, economic development, digital technologies.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Фондовий ринок є невід'ємною складовою системи фінансових ринків і відіграє ключову роль у забезпеченні ефективного перерозподілу капіталу, залученні інвестицій та стимулюванні економічного розвитку. Він створює механізми мобілізації фінансових ресурсів від заощаджень до підприємств, державних органів та інших суб'єктів економіки, забезпечує ліквідність активів та сприяє формуванню адекватних цін на фінансові інструменти. Разом із тим, функціонування фондового ринку в сучасних умовах стикається з низкою проблем, які обмежують його ефективність і стабільність. До основних проблем належать недостатній рівень прозорості та інформативності ринкових процесів, висока волатильність цін на активи, слабкий рівень фінансової грамотності населення, низька участь іноземних інвесторів, а також законодавчі та регуляторні прогалини. У країнах із формуючими ринками ці проблеми посилюються недостатньо розвиненою інфраструктурою фондового ринку та обмеженою довірою до фінансових інститутів. В умовах глобалізації та цифровізації фінансових ринків постає нагальна потреба у визначенні шляхів вдосконалення функціонування фондового ринку. Це передбачає підвищення його прозорості та надійності, розвиток регуляторної бази, стимулювання інвестиційної активності, інтеграцію з міжнародними ринками та впровадження сучасних фінансових технологій. Таким чином, існує науково-практична необхідність у системному аналізі фондового ринку в економіці, виявленні ключових проблем його розвитку та формуванні ефективних стратегій вдосконалення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фондовий ринок є важливою складовою фінансової системи як в Україні, так і у світі, і останні дослідження звертають увагу на його ролі, проблемах та напрямках вдосконалення. Класичні роботи таких зарубіжних учених, як Бенджамін Грем [17], Девід Додд [17], Бертон Малкіел [23], Джеремі Сігел [25] та Майкл Льюїс [22] заклали фундаментальні теоретичні засади функціонування фондового ринку, зокрема оцінку цінних паперів, диверсифікацію ризиків та поведінку інвесторів.

Сучасні вітчизняні науковці, зокрема Базилевич В. Д. [1], Вірченко В. В. [1], Глущенко С. В. [11], Мозговий О. М. [4], Суторміна В. М. [8], Савчук Т. О. [8], Слав'юк Н. Р. [11], Олексин А. Г. [5], Танклевська Н. С. [12], Третьякова О.В. [14], Шелудько В.М. [1], висвітлюють особливості структури національного ринку, його інструменти, організаційні та регуляторні механізми, підкреслюючи необхідність удосконалення інституційної бази та підвищення прозорості діяльності.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою дослідження є комплексний аналіз функціонування фондового ринку як складової фінансової системи, визначення його ролі у розвитку економіки, виявлення ключових проблем, що обмежують ефективність ринку та формування практичних рекомендацій і напрямів його вдосконалення в умовах сучасної економіки України.

На основі даної мети сформовано наступні **завдання** щодо теоретичного обґрунтування, дослідження та подальшого практичного застосування, а саме: проаналізувати теоретичні підходи до визначення сутності та функцій фондового ринку у системі фінансових ринків; виявити проблеми функціонування українського фондового ринку, включно з низькою ліквідністю, недостатньою прозорістю та обмеженим доступом інвесторів; дослідити структуру та основні інструменти фондового ринку України та зарубіжних країн; розглянути сучасні тенденції розвитку глобальних фондових ринків та їхнє значення для національної фінансової

системи; сформулювати практичні рекомендації та напрями вдосконалення функціонування фондового ринку в Україні з урахуванням міжнародного досвіду.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок є важливою складовою фінансового ринку, що забезпечує акумуляцію та перерозподіл фінансових ресурсів між суб'єктами економіки. Як зазначають В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько та В. В. Вірченко [1], у науковій літературі відсутній єдиний підхід до визначення сутності та функцій фондового ринку, що зумовлює необхідність аналізу основних теоретичних концепцій його розвитку. У широкому розумінні фондовий ринок розглядається як сукупність економічних відносин, що виникають у процесі емісії, обігу та погашення цінних паперів, що підтверджується працями О. М. Мозгового, А. Ф. Баторшиної, О. Г. Величка та Т. О. Фролової [4].

Інституціональний підхід акцентує увагу на організаційній структурі фондового ринку. Згідно з ним, фондовий ринок є системою спеціалізованих інститутів і посередників (фондових бірж, депозитаріїв, брокерів, дилерів), діяльність яких регулюється державою з метою забезпечення прозорості, стабільності та захисту інтересів інвесторів. У межах цього підходу сутність фондового ринку розкривається через його здатність формувати довіру між учасниками фінансових відносин та знижувати трансакційні витрати.

Функціональний підхід до дослідження фондового ринку розглядає його крізь призму виконуваних економічних функцій, що визначають його роль у фінансовій системі держави. Зокрема, у працях В. Д. Базилевича, В. М. Шелудька та В. В. Вірченка фондовий ринок характеризується як механізм акумуляції фінансових ресурсів та їх трансформації в інвестиційний капітал, що відображає його мобілізаційну функцію, реалізовану через емісію та обіг цінних паперів [1]. *Перерозподільча функція фондового ринку*, на думку О. М. Мозгового, А. Ф. Баторшиної, О. Г. Величка та Т. О. Фролової, полягає в забезпеченні ефективного руху фінансових ресурсів між галузями та секторами економіки відповідно до

рівня їх прибутковості та ризику, що сприяє оптимальному розподілу капіталу в національній економіці [4].

Водночас *оціночна функція фондового ринку*, як зазначають В. І. Павлов та Н. В. Савчук і В. М. Суторміна, проявляється через формування ринкової вартості фінансових інструментів, яка виступає індикатором економічної кон'юнктури, фінансового стану емітентів і рівня їх інвестиційної привабливості [7; 8].

Окремі науковці, зокрема Б. Грем і Д. Додд [17], а також Б. Малкієл [23], наголошують на *інформаційній функції фондового ринку*, оскільки ціни на цінні папери відображають очікування інвесторів щодо майбутнього розвитку економіки. Через цей механізм фондовий ринок впливає на прийняття управлінських рішень як на макро-, так і на мікроекономічному рівнях.

Крім того, *стабілізаційна функція фондового ринку*, що проявляється у здатності пом'якшувати фінансові дисбаланси шляхом диверсифікації інвестицій та розподілу ризиків, ґрунтовно обґрунтована у працях Дж. Сігела [25] та Ю. Фама [18]. Таким чином, аналіз теоретичних підходів свідчить, що фондовий ринок, який варто розглядати як багатовимірну економічну категорію, яка поєднує *інституційні, функціональні та системні характеристики*. Його сутність полягає не лише в обігу цінних паперів, а й у забезпеченні ефективного функціонування всієї фінансової системи, стимулюванні інвестиційної активності та сприянні сталому економічному розвитку. У зв'язку з цим детальніше розглянемо проблеми функціонування українського фондового ринку, які обмежують його ефективність та вплив на розвиток національної економіки.

Фондовий ринок є важливим елементом фінансового ринку, що забезпечує мобілізацію та перерозподіл фінансових ресурсів між суб'єктами економіки. [7; 10]. Однією з ключових проблем є низька ліквідність фондового ринку України. За результатами досліджень В. Д. Базилевича, В. М. Шелудька та В. В. Вірченка [1], фондовий ринок України має обмежені

обсяги біржових торгів і незначну кількість ліквідних фінансових інструментів, що зумовлює його слабку здатність до акумулювання довгострокового інвестиційного капіталу.

Важливою проблемою також залишається недостатній рівень прозорості та корпоративного управління. Як зазначає В. І. Павлов [7], низька якість розкриття інформації емітентами, формальний характер фінансової звітності та слабкий контроль за дотриманням норм корпоративного управління призводять до виникнення інформаційної асиметрії на фондовому ринку.

Наступною проблемою є обмежений доступ інвесторів до фондового ринку, особливо фізичних осіб. За результатами досліджень Ю. М. Коваленка та Ю. В. Ковернінської [3], участь населення України у фондових операціях залишається незначною порівняно з розвиненими країнами. Причинами цього є низький рівень фінансової грамотності, обмежений вибір надійних фінансових інструментів та недостатній розвиток інвестиційної інфраструктури.

Суттєвим стримувальним чинником розвитку фондового ринку є структурний дисбаланс між державним і корпоративним сегментами. Як зазначають О. В. Третьякова, В. М. Харабара та Р. І. Грешко [14], переважання ринку державних цінних паперів призводить до низької капіталізації корпоративного сектору та обмежує можливості підприємств щодо залучення інвестицій шляхом емісії акцій. Подібну позицію висловлюють Н. С. Танклевська та В. В. Ярмоленко [12], підкреслюючи, що така структура фондового ринку знижує його роль у забезпеченні інноваційного розвитку економіки.

Окремої уваги потребують *інституційні та регуляторні проблеми* функціонування фондового ринку. За оцінками А. Г. Олексина [5], недосконалість нормативно-правового регулювання, часті зміни законодавства та слабкий захист прав інвесторів негативно позначаються на стабільності фондового ринку. Водночас аналіз матеріалів Національної

комісії з цінних паперів та фондового ринку [6] свідчить про необхідність подальшого вдосконалення механізмів державного нагляду та розвитку інституційної інфраструктури.

Для детального розуміння особливостей функціонування доцільно розглянути структуру фондового ринку України та основних учасників процесу. Структура фондового ринку України формується за класичною моделлю та включає первинний і вторинний ринки, а також біржовий і позабіржовий сегменти. Провідну роль у функціонуванні ринку відіграють державні та корпоративні емітенти, професійні учасники (брокери, дилери, депозитарні установи) і регулятор - Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Проте, на відміну від розвинених країн, український фондовий ринок характеризується обмеженою кількістю ліквідних інструментів та значною залежністю від державного боргового фінансування. [2-4, 6]

У 2023-2025 рр. структура торгів на фондовому ринку України змінювалася під впливом воєнного стану та макроекономічної нестабільності. Загальний обсяг операцій зріс із ~1470 млн грн у 2023 р. до понад 2280 млн грн у 2025 р., що свідчить про поступове відновлення біржової активності. Домінували ОВДП, обсяги торгів якими щороку зростали, відображаючи довіру інвесторів і державне фінансування дефіциту бюджету. Обсяги торгів акціями скоротилися у 2024 р. і залишалися низькими у 2025 р., тоді як корпоративні облігації та інвестиційні сертифікати демонстрували поступове зростання. Інші інструменти залишалися незначними, підтверджуючи обмежену інструментальну базу ринку. Аналіз 2023–2025 рр. свідчить про структурні дисбаланси та орієнтацію ринку на боргові інструменти при слабкому розвитку корпоративного сегмента (Табл. 1) [2-4, 6, 7, 26, 27].

**Таблиця 1. Обсяги торгів на фондовому ринку України,
2023-2025 рр., (млн грн)**

Інструмент	2023	2024	2025	2024 до 2023, %	2025 до 2024, %
Акції	109,9	77,5	82,0	-32,4	+4,5
ОВДП	1300	1800	2100	+500	+300
Корпоративні облігації	40	54	60	+14	+6
Інвестиційні сертифікати	15	24	30	+9	+6
Інші інструменти	5	7,2	8,5	+2,2	+1,3
Загальний обсяг	1470	1963	2280,5	+493	+317,5

Джерело: узагальнено за даними НКЦПФР та біржової статистики [26, 27]

У 2023–2025 рр. фондовий ринок України розвивався нерівномірно, з домінуванням державних боргових інструментів, тоді як ринок акцій залишався малоліквідним. Корпоративні облігації та інвестиційні сертифікати показували поступове зростання, що свідчить про обережне поживавлення інтересу інвесторів. На відміну від України, розвинені ринки мають широку інструментальну базу, включно з акціями, ОВДП, ETF та деривативами, де останні активно використовуються для диверсифікації та хеджування ризиків. Український ринок боргово-орієнтований, а сегмент похідних інструментів лише формується (Табл. 2).

Таблиця 2. Структура та особливості фондових ринків України і зарубіжних країн

Критерій порівняння	Фондовий ринок України	Фондові ринки зарубіжних країн (США, ЄС, Японія)
Загальний рівень розвитку	Обмежений, недостатньо диверсифікований	Високорозвинений, багатосегментний
Структура ринку	Вузька, домінування окремих інструментів	Широка та комплексна структура
Основні фінансові інструменти	Акції, державні облігації, обмежено – корпоративні облігації	Акції, корпоративні та державні облігації, ETF, деривативи
Роль акцій	Обмежена ліквідність, низька інвестиційна активність	Провідна роль у формуванні капіталу
Розвиток ринку облігацій	Переважає державних облігацій	Активний ринок як державних, так і корпоративних облігацій
Ринок ETF	Практично відсутній	Динамічне зростання за останні 3 роки, висока популярність
Причини популярності ETF	–	Висока ліквідність, зручність, широка диверсифікація
Ринок деривативів	На стадії формування	Активно функціонує та розширюється
Основні види деривативів	Поодинокі інструменти	Ф'ючерси, опціони, інші похідні контракти
Функції деривативів	Обмежені	Хеджування ризиків, формування ринкових очікувань

Джерело: узагальнено за даними НКЦПФР та біржової статистики [26, 27]

Аналіз структури фондових ринків України та зарубіжних країн (Табл. 2) показує, що у 2023-2025 рр. український ринок демонструє обмежене, але поступове зростання обсягів торгів, здебільшого за рахунок державних боргових інструментів. Корпоративний сегмент залишається слабким, а ринок акцій – малоліквідним. Порівняно із зарубіжними країнами, Україна має вузьку інструментальну структуру та потребує подальшого інституційного розвитку і підвищення довіри інвесторів, що є передумовою інтеграції у міжнародні ринки капіталу. Станом на 2025 р. фондовий ринок працює в умовах воєнного стану з обмеженою ліквідністю та домінуванням ОВДП. Основні обсяги торгів зосереджені на ПФТС серед трьох бірж - ПФТС, «Перспектива» та Українська біржа. Регулювання здійснюється законами «Про цінні папери та фондовий ринок» і «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», НКЦПФР – регулятор, а НБУ підтримує фінансову стабільність через монетарну політику. Фондовий ринок зберігає допоміжну роль у фінансуванні економіки, поступаючись банкам та ринку державного боргу, а гармонізація законодавства з стандартами ЄС створює передумови для розвитку після війни (Табл. 3).

Таблиця 3. Оцінка динаміки торгів фондового ринку України станом на 2025 р.

Показник	Характеристика
Кількість фондових бірж (організаторів торгівлі)	1 біржа -ПФТС; 2 біржа - ФБ «Перспектива»; 3 біржа - Українська біржа (обмежена/відновлювальна діяльність)
Домінуючий організатор торгів	ПФТС (основні обсяги операцій, переважно з ОВДП)
Основні фінансові інструменти	Державні облігації (ОВДП), корпоративні облігації, обмежено - акції
Рівень розвитку ринку акцій	Низька ліквідність, обмежена кількість активних емітентів
Ринок похідних інструментів	На стадії формування
Основний регулятор	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)
Роль Національного банку України	Забезпечення макрофінансової стабільності, валютне регулювання, координація з НКЦПФР
Ключовий закон	Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»
Додаткове нормативне регулювання	Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», підзаконні акти НКЦПФР
Загальний стан у 2025 р.	Обмежений розвиток в умовах воєнного стану, домінування державного боргового сегмента

Джерело: узагальнено за даними НКЦПФР та біржової статистики [26, 27]

Діаграма (Рис. 1) показує, що фондова біржа ПФТС залишається домінуючою біржею з найбільшими обсягами торгів, які поступово зростають протягом 2023-2025 рр. Фондова біржа ФБ «Перспектива» демонструє стабільну, але меншу активність, тоді як фондова біржа Українська біржа має найнижчі обсяги торгів, що відображає обмежену участь у ринку порівняно з іншими майданчиками.

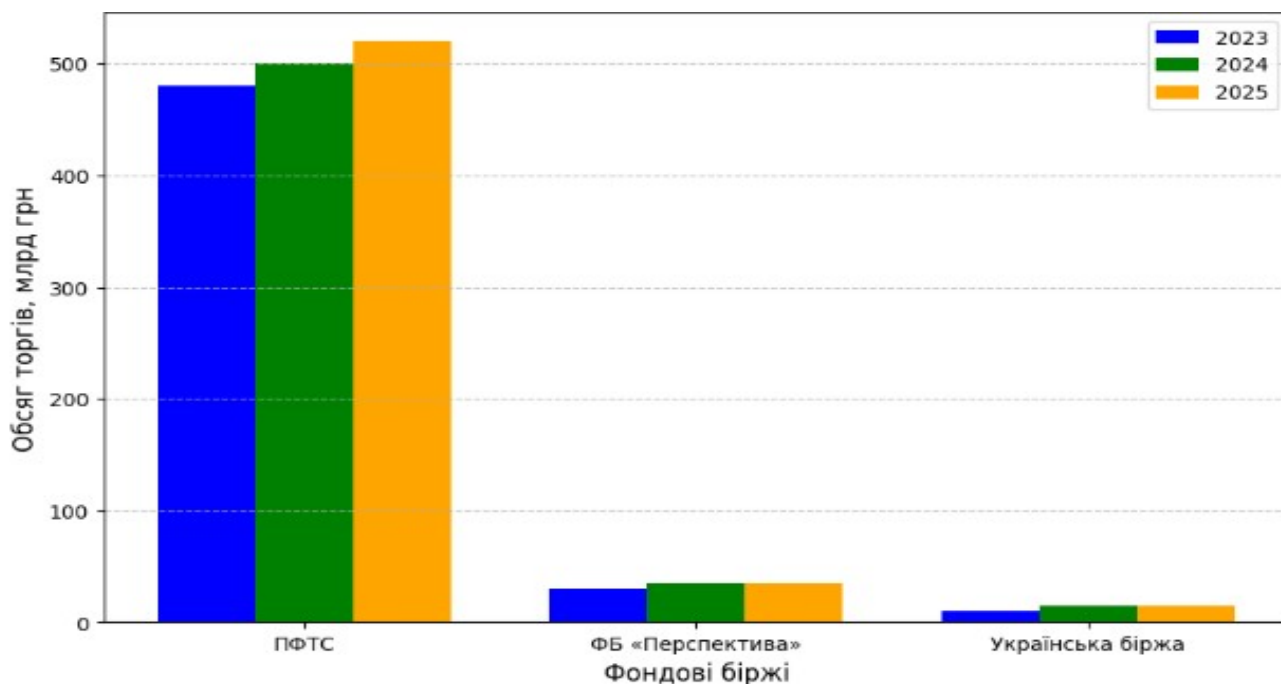


Рис. 1. Обсяги торгів на фондових біржах України за 2023-2025 рр.

Джерело: аналітичні дані за 2023-2025 рр. сформовано на основі публічної звітності НКЦПФР та узагальнених аналітичних оцінок [26, 27]

Водночас такий аналіз дає змогу зіставити національні тенденції із сучасними процесами розвитку глобальних фондових ринків, зокрема посиленням ролі державних боргових інструментів, зростанням значення інституційних інвесторів, поширенням біржових фондів та адаптацією фінансових систем до різноманітних кризових викликів, що є надзвичайно важливим для визначення місця, ролі та перспектив розвитку фондового ринку України у загальній структурі національної фінансової системи. Для всебічного аналізу тенденцій розвитку вітчизняного фондового ринку доцільно розглянути динаміку кількості та обсягів випусків цінних паперів в Україні у 2021-2025 рр., що дозволяє оцінити комплексний вплив воєнного стану, макроекономічної нестабільності, структурних змін у законодавстві та

регуляторних реформ на активність емітентів, трансформацію структури фондового ринку, співвідношення державних і корпоративних фінансових інструментів, а також ефективність їх використання у процесі фінансування національної економіки (Табл. 4). [1, 6, 7, 9, 27].

Таблиця 4. Динаміка кількості та обсягів випуску цінних паперів в Україні за 2021-2025 рр.

Вид цінних паперів	2021 (к-ть / обсяг, млн грн / млн \$)	2022 (к-ть / обсяг)	2023 (к-ть / обсяг)	2024 (к-ть / обсяг)	2025 (к-ть / обсяг)	2024 до 2025, %
Корпоративні і облігації, грн	112 / 9 980	38 / 2 030	23 / 13 045	28 / 15 200	20 / 11 500	-24,3 %
Корпоративні і облігації, \$	1 / 25,4	1 / 7 950	1 / 8	1 / 12	1 / 10	-16,7 %
Акції, грн	86 / 42 880	20 / 35 050	30 / 9 151,7	34 / 10 500	25 / 8 900	-15,2 %
Облігації місцевих позик, грн	3 / 1 100	0 / 0	0 / 0	1 / 600	1 / 750	+25 %

Джерело: аналітичні дані за 2021-2025 рр. сформовано на основі публічної звітності НКЦПФР

та узагальнених аналітичних оцінок [26, 27]

Аналіз таблиці 4 показує, що у 2021-2025 рр. ринок випусків цінних паперів в Україні зазнавав суттєвої трансформації під впливом воєнного стану та погіршення макроекономічних умов. Корпоративні облігації в гривні після падіння у 2022 р. відновлювалися у 2023-2024 рр., але у 2025 р. знову зменшилися, що свідчить про високі ризики для корпоративного сектору. Випуски облігацій у доларах залишаються поодинокими, а ринок акцій різко скоротив обсяги емісії порівняно з 2021 р., втрачаючи роль джерела власного капіталу для підприємств. Сегмент облігацій місцевих позик малорозвинений і нерівномірний, з відсутністю випусків у 2022-2023 рр. та поодинокими емісіями у 2024-2025 рр., що відображає обмежені можливості місцевих органів влади та високі ризики. Загалом, у цей період фондовий ринок України функціонує переважно як інструмент боргового фінансування, тоді як ринок акцій і місцевих облігацій не забезпечує значної

підтримки інвестицій реального сектору, стримуючи формування довгострокового капіталу та економічне відновлення [1, 6, 7, 9, 24, 26, 27].

Для наочного відображення змін, що відбувалися на вітчизняному фондовому ринку, доцільно проаналізувати динаміку кількості та обсягів випусків цінних паперів в Україні у 2021-2025 рр. у графічній формі. Подані діаграми дозволяють простежити вплив воєнного стану та макроекономічних чинників на активність емітентів, а також оцінити структурні зрушення між окремими видами цінних паперів у досліджуваному періоді, зокрема зміну пріоритетів між державними та корпоративними інструментами. (Рис.1 та Рис. 2)

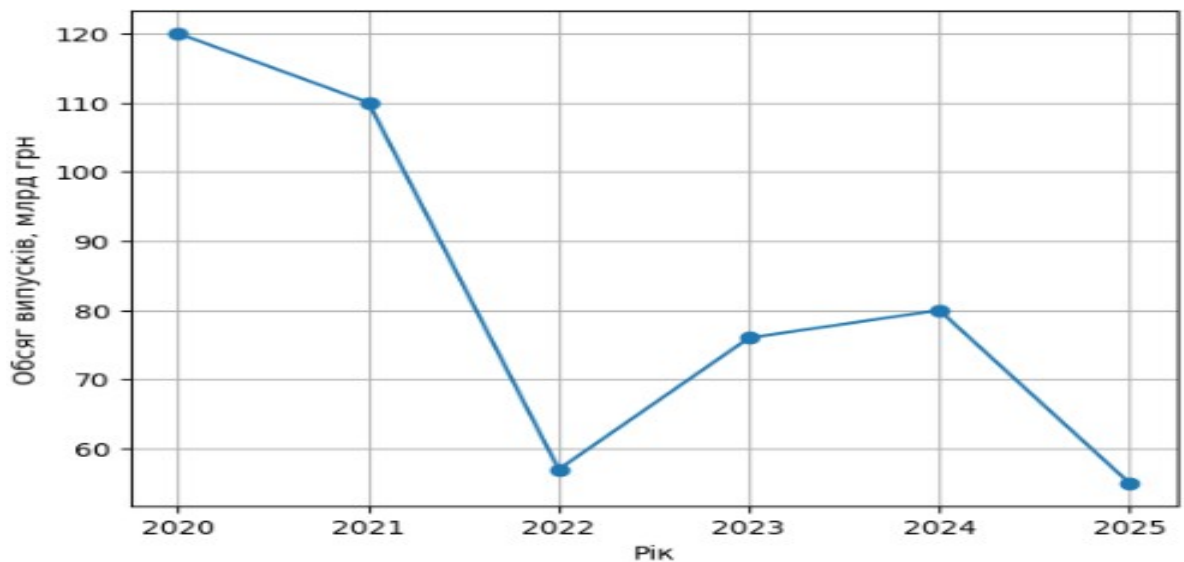


Рис. 2. Динаміка обсягу випуску цінних паперів в Україні за 2020-2025 рр.

Джерело: аналітичні дані за 2020-2025 рр. сформовано на основі публічної звітності НКЦПФР та узагальнених аналітичних оцінок [26, 27]

Діаграма (Рис. 2) ілюструє зміну обсягів емісії корпоративних облігацій та акцій у післякризовий період, а також тенденції часткового відновлення фондового ринку в умовах воєнної економіки. Аналіз динаміки кількості та обсягів випусків цінних паперів в Україні у 2021-2025 рр. свідчить про значний вплив макроекономічної нестабільності та воєнних чинників на розвиток фондового ринку.

У 2021 р. фондовий ринок характеризувався високою емісійною активністю: обсяг випусків акцій становив 42,88 млрд грн, а корпоративних

облігацій – значну суму. У 2022 р. спостерігалось різке скорочення емісій: обсяг корпоративних облігацій у гривні впав до 2,03 млрд грн через зростання інвестиційних ризиків та переорієнтацію ресурсів на державні фінанси. У 2023-2024 рр. відбулося поступове відновлення: обсяг корпоративних облігацій у 2023 р. зріс до 13,05 млрд грн, відновилися випуски акцій та місцевих облігацій, що свідчить про адаптацію бізнесу до нових умов і поживлення фондового ринку. У 2025 р. обсяги залишалися нижчими за довоєнний рівень, але стабільна кількість емісій підтверджує збереження інституційної основи ринку та потенціалу для подальшого розвитку [1, 6, 7, 26, 27]. Так, рисунок 3 ілюструє зміну обсягів випусків цінних паперів в Україні у 2020-2025 рр. та дає змогу оцінити вплив макроекономічних умов і кризових чинників на розвиток фондового ринку в зазначений період.

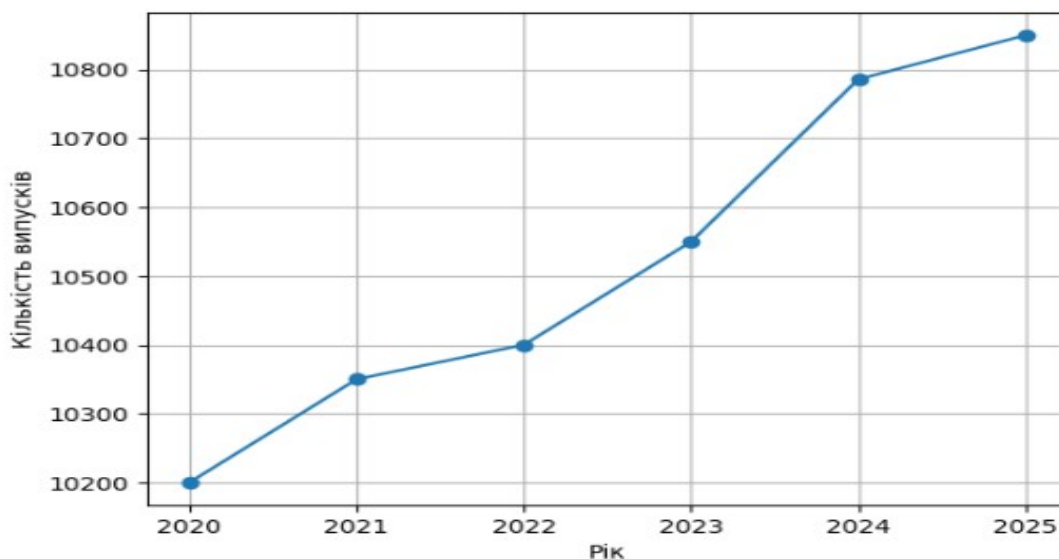


Рис. 3. Динаміка кількості випусків цінних паперів в Україні за 2020-2025 рр.

Джерело: аналітичні дані за 2020-2025 рр. сформовано на основі публічної звітності НКЦПФР та узагальнених аналітичних оцінок [26, 27]

Динаміка випусків цінних паперів у 2020-2025 рр. свідчить про нерівномірний розвиток українського фондового ринку. У 2020-2021 рр. спостерігалися відносно високі обсяги емісії, тоді як у 2022 р. різко скоротилися через війну та зростання інвестиційних ризиків. З 2023 р. ринок поступово відновлюється, проте у 2025 р. показники залишаються

нестабільними, що відображає збереження структурних і воєнних ризиків. Кількість випусків цінних паперів зберігає тенденцію до зростання, підтверджуючи наявність інституційної бази ринку, хоча його інвестиційна активність залишається обмеженою. [1, 2, 6, 7, 22-27]

Сьогодні фондовий ринок України демонструє досить специфічну структуру торгів, і за обсягами купівлі-продажу найбільшу активність проявляють не акції, а боргові інструменти. Найактивніше купується і продається на біржах ПФТС у 2025р.:

- облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) - абсолютний лідер за обсягами торгів, на них припадає більше 70 % усіх операцій, що відображає домінування державного боргового сегмента на ринку.

- валютні та ринкові інструменти (currency swaps) - також мають суттєву частку торгів (понад 20 %), особливо у співвідношенні до інших категорій.

- інші види цінних паперів (корпоративні облігації, акції українських емітентів, цінні папери інвестиційних фондів) складають невелику частку торгів, часто менше кількох відсотків від загального обсягу.

Така структура свідчить про те, що ринок ОВДП залишається головним об'єктом інвестиційних операцій усіх учасників, від банків до інституційних інвесторів, а також окремих фізичних осіб, що поступово розширюють свою активність у цьому сегменті. Акції українських емітентів та корпоративні облігації поки що не є провідними за активністю торгів, що обумовлено низькою ліквідністю цього сегмента та загальною консервативністю інвесторів у воєнних і макроекономічно нестабільних умовах. [2, 4, 7, 8, 26, 27]

В умовах воєнного стану ОВДП відіграють ключову роль у фінансуванні дефіциту державного бюджету, підтримці макрофінансової стабільності та регулюванні ліквідності фінансової системи. Саме операції з ОВДП формують найбільшу частку біржових торгів в Україні, що зумовлює їх домінуюче значення у структурі фондового ринку та визначає загальну

динаміку його розвитку. У 2023-2025 рр. ОВДП залишаються ключовим інструментом внутрішнього державного боргу та джерелом фінансування бюджету в умовах воєнного стану. У 2025 р. уряд активно проводив аукціони з розміщення ОВДП, залучивши понад 529 млрд грн у першій половині року лише з первинних розміщень, а загальна сума ОВДП у обігу перевищила 1,9 трлн грн станом на грудень 2025 р. [2, 4, 7, 8, 26, 27]

Комерційні банки та НБУ залишаються основними утримувачами ОВДП (~48 % і ~35 % відповідно), водночас зростає частка юридичних осіб і населення, яка у 2025 р. досягла близько 5,7 %. Середньозважена дохідність гривневих ОВДП у 2025 р. становила близько 16 % річних, що робить їх привабливими для внутрішніх інвесторів. Одночасно випускалися валютні ОВДП (долари, євро), привабливі для іноземних інвесторів. Після початку повномасштабної війни у 2022 р. обсяг ОВДП суттєво зріс завдяки регулярним аукціонам та переходу частини фінансування бюджету на внутрішній борговий ринок, що підтверджує роль ОВДП у стабілізації бюджетних потоків та зростання довіри інвесторів. Для оцінки їхнього впливу на фінансування бюджету доцільно розглянути динаміку ОВДП за категоріями інвесторів у 2023-2025 рр. (Табл. 5) [2, 4, 7, 8, 26, 27].

Таблиця 5. Динаміка обсягів ОВДП за категоріями інвесторів і загальний обсяг обігу за 2023-2025 рр.

Категорія інвесторів	2023	2024	2025	2025 до 2024, %
Комерційні банки	1 400	1 600	1 800	+12,5
НБУ	50	30	40	+33,3
Фізичні особи	50	70	110	+57,1
Загальний обсяг	1 500	1 700	1 950	+14,7

Джерело: аналітичні дані за 2023-2025 рр. сформовано на основі публічної звітності НКЦПФР та узагальнених аналітичних оцінок [26, 27]

Аналіз показників (Табл. 5) свідчить, що у 2025 р. обсяг ОВДП в обігу зріс на 250 млрд грн (14,7 % порівняно з 2024 р.), що підкреслює зростання ролі державних боргових інструментів на фондовому ринку. Найбільше

абсолютне зростання забезпечили комерційні банки (+200 млрд грн), тоді як найвищі темпи приросту спостерігалися у фізичних осіб (+57,1 %), що свідчить про розширення участі населення в інвестуванні. Збільшення вкладень НБУ (+33,3 %) має допоміжний характер, пов'язаний із підтримкою фінансової стабільності. Загалом динаміка підтверджує збереження боргово-орієнтованої моделі ринку та зростання довіри до ОВДП як ключового інструменту.

ОВДП в обігу за номінально-амортизаційною вартістю відображають підхід до обліку державних облігацій, за яким їхня вартість визначається за номіналом з урахуванням амортизації премії або дисконту, а не за поточною ринковою ціною. У разі придбання нижче або вище номіналу облікова вартість поступово коригується до номінальної до моменту погашення. Такий підхід забезпечує стабільність фінансової звітності та дає змогу оцінювати очікуваний дохід без впливу короткострокових ринкових коливань, що є важливим для управління ліквідністю фінансових установ. Рисунок 4 ілюструє обсяг і структуру ОВДП на фондовому ринку України станом на 16.01.2026 р.

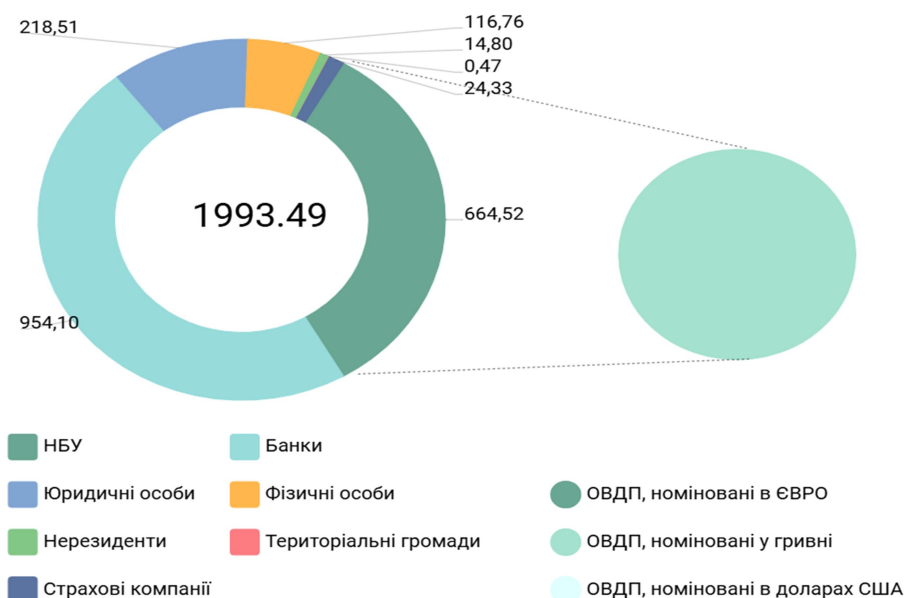


Рис. 4. ОВДП в обігу за номінальною-амортизаційною вартістю станом на 16.01.2026 р.

Джерело: офіційний сайт НБУ [6]

Рисунок 4 свідчить про суттєве зростання обсягів ОВДП у 2023-2025 рр., що відображає активне використання державних боргових інструментів для фінансування бюджету та підтримки макрофінансової стабільності. Домінуючу частку на ринку займають комерційні банки, підтверджуючи їх ключову роль у забезпеченні ліквідності. Водночас зростає частка ОВДП у власності НБУ та фізичних осіб, що свідчить про розширення кола інвесторів і підвищення доступності інструменту для населення. Загалом рисунок 4 підтверджує провідну роль ОВДП як основного джерела ліквідності та стабільності фондового ринку України в умовах макроекономічних і безпекових викликів.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

На основі проведеного аналізу визначено ключові напрями вдосконалення та практичні рекомендації щодо функціонування фондового ринку України, спрямовані на підвищення його ефективності, ліквідності та інвестиційної привабливості для розвитку національної економіки. До основних аспектів належать:

Практичні рекомендації щодо впровадження:

1. Модернізувати біржову інфраструктуру та автоматизовані системи обліку для підвищення ліквідності та прозорості торгів.
2. Стимулювати участь інвесторів, зокрема інституційних (пенсійних і страхових фондів) та фізичних осіб.
3. Розвивати механізми хеджування та антикризового регулювання для мінімізації ризиків у періоди макроекономічної або геополітичної нестабільності.

Напрями вдосконалення діяльності фондового ринку:

1. Гармонізація законодавства з міжнародними стандартами та нормами ЄС для підвищення довіри інвесторів.
2. Залучення іноземного капіталу через стандартизацію цінних паперів, рейтингову оцінку та прозору фінансову звітність.

3. Підвищення інституційної спроможності регуляторів для забезпечення контролю та захисту прав інвесторів.

4. Цифровізація ринку та впровадження фінтех-рішень, що знижують транзакційні витрати і пришвидшують операції.

Отже, фондовий ринок є ключовим елементом системи фінансових ринків, оскільки забезпечує мобілізацію та перерозподіл фінансових ресурсів і створює умови для сталого економічного зростання. Подальше дослідження цієї теми є актуальним для адаптації українського фондового ринку до європейських стандартів і поглиблення інтеграції у світову фінансову систему.

Література

1. Базилевич В. Д., Шелудько В. М., Вірченко В. В. Фондовий ринок: практикум : навчальний посібник. Київ : Київський національний університет ім. Т. Шевченка ; К. : Знання, 2017. 718 с.

2. Вовк В. Р. Фондові ринки країн світу : навчальний курс (лекції, методичні матеріали). URL: <https://econom.lnu.edu.ua/course/frks>

3. Коваленко Ю. М., Ковернінська Ю. В. Ринок фінансових послуг: теорія та практика. Харків, 2020. URL: <https://www.duikt.edu.ua/en/lib/1/category/2487>

4. Мозговий О. М., Баторшина А. Ф., Величко О. Г., Фролова Т. О. Фондовий ринок. К. : КНЕУ, 2013. 537 с. URL: <http://meim.kneu.edu.ua>

5. Олексин А. Г. Фондова біржа як інститут ринку цінних паперів. Науковий простір: актуальні питання, досягнення та інновації : збірник наукових праць за матеріалами IX Міжнародної науково-теоретичної конференції, м. Вінниця, 23 травня 2025 р. Вінниця : ТОВ «УКРЛОГОС Груп», 2025.

6. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>

7. Павлов В. І. Сутність поняття «фондовий ринок». *Український журнал економічних досліджень*, 2023. URL: https://ujae.org.ua/wp-content/uploads/2023/06/ujae_2023_r01_a38.pdf

8. Савчук Н. В., Суторміна В. М. Фондовий ринок : навч.-метод. посібник. К. : КНЕУ, 2001. 72 с. (KNEU DSpace Repository).

9. Савчук Т. О. Удосконалений метод аналізу фондового ринку акцій із використанням нечіткої логіки. *Вчені записки Таврійського національного університету ім. В. І. Вернадського. Серія «Технічні науки»*. 2020. Т. 31, № 4. С. 121-126.

10. Синдюк Т. П. Проблеми розвитку фондового ринку в Україні. *Фінанси України*, 2022. URL: <https://www.finances-ukraine.com/article/2022/01>

11. Слав'юк Н. Р., Глущенко С.В. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник. К. : НаУКМА, 2022. 205 с. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/items/cc079b5b-5b36-4490-8e2b-e58cf371a7db>

12. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. 2021. № 7.

13. Ткаченко О. В. Фондові ринки в системі фінансових ринків України. *Економіка України*, 2021. URL: <https://www.economyukraine.com.ua/article/2021/012>

14. 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.

15. Янковська В. А., Шум А. О., Чемчикаленко Р. А. Фондовий ринок України: сучасний стан. *Вісник НТУ «ХПІ»*. 2015. URL: <https://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/19093>

16. Efficient Market Hypothesis: Eugene Fama. *Financial Times*. 2024. URL: <https://www.ft.com/content/ec06fe06-6150-4f39-8175-37b9b61a5520>

17. Graham B., Dodd D. L. *Security Analysis*. McGraw-Hill, 1934. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/items/ef7c3567-35ce-4ce1-bc1d-91ea1404a44a> (дата звернення: 12.01.2026)

18. Hafer R. W., Hein S. E. The Stock Market: Greenwood Guides to Business and Economics. Bloomsbury, 2006.
19. Hull J. Fundamentals of Futures and Options Markets. 10th ed. Pearson, 2021.
20. James N., Menzies M., Gottwald G. A. On financial market correlation structures and diversification benefits. arXiv:2202.10623, 2022. *(дата звернення: 12.01.2026)*
21. Kenett D. Y. et al. Partial correlation analysis: Applications for financial markets. arXiv:1402.1405, 2014. URL: <https://arxiv.org/abs/1402.1405> *(дата звернення: 12.01.2026)*.
22. Lewis M. Flash Boys: A Wall Street Revolt. W. W. Norton & Company, 2014. 288 p. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Flash_Boys *(дата звернення: 12.01.2026)*
23. Malkiel B. G. A Random Walk Down Wall Street. W. W. Norton & Company, 1973. 456 p.
24. Raddant M., Kenett D. Y. Interconnectedness in the Global Financial Market. arXiv:1704.01028, 2017.
25. Siegel J.J. Stocks for the Long Run. McGraw-Hill, 1994. 380 p. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Stocks_for_the_Long_Run *(дата звернення: 12.01.2026)*.
26. Wójcik D. The Global Stock Market: Issuers, Investors, and Intermediaries in an Uneven World. Oxford University Press, 2011. URL: <https://academic.oup.com/book/32758> *(дата звернення: 12.01.2026)*.
27. Біржова статистика. Дані провідних українських фондових бірж (наприклад, ПФТС, Українська біржа, «Українська фондова біржа»). URL: <https://www.ux.ua/> <https://www.pfts.ua/> *(дата звернення: 12.01.2026)*.
28. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Офіційний сайт. Дані щодо фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> *(дата звернення: 12.01.2026)*.

References

1. Bazylevych, V.D. Sheludko, V.M. and Virchenko, V.V. (2017), *Fondovyj rynok* [Stock market], Taras Shevchenko National University of Kyiv. Znannia.
2. Vovk, V.R. (2022), “Stock markets of the world: Training course (lectures and methodological materials)”, available at: <https://econom.lnu.edu.ua/course/frks> (Accessed 12 January 2026).
3. Kovalenko, Y.M. and Koverninska, Y.V. (2020), *Rynok finansovykh posluh: teoriia ta praktyka* [Financial services market: Theory and practice], Kharkiv, Ukraine, available at: <https://www.duikt.edu.ua/en/lib/1/category/2487> (Accessed 12 January 2026).
4. Mozhovyi, O.M. Batorshyna, A.F. Velychko, O.H. and Frolova, T.O. (2013), *Fondovyj rynok* [Stock market], KNEU, Kyiv, Ukraine, available at: <http://meim.kneu.edu.ua> (Accessed 12 January 2026).
5. Oleksyn, A.H. (2025), “Stock exchange as an institution of the securities market”, *Naukovyj prostir: aktual'ni pytannia, dosiahnennia ta innovatsii : zbirnyk naukovykh prats' za materialamy IX Mizhnarodnoi naukovo-teoretychnoi konferentsii* [Scientific Space: Current Issues, Achievements and Innovations: Proceedings of the IX International Scientific and Theoretical Conference], UKRLOGOS Group LLC, Vinnytsia, Ukraine, May 23.
6. National Bank of Ukraine (2026), available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (Accessed 12 January 2026).
7. Pavlov, V.I. (2023), “The essence of the concept of “stock market”, *Ukrainian Journal of Economic Research*, available at: https://ujae.org.ua/wp-content/uploads/2023/06/ujae_2023_r01_a38.pdf (Accessed 12 January 2026).
8. Savchuk, N.V. and Sutormina, V.M. (2001), *Fondovyj rynok* [Stock market], KNEU, Kyiv, Ukraine.
9. Savchuk, T.O. (2020), “An improved method for stock market analysis using fuzzy logic”, *Scientific Notes of V.I. Vernadsky Taurida National University. Series: Technical Sciences*, vol. 31(4), pp. 121-126.

10. Syndiuk, T.P. (2022), "Problems of stock market development in Ukraine", *Finance of Ukraine*, available at: <https://www.finances-ukraine.com/article/2022/01> (Accessed 12 January 2026).

11. Slaviuk, N.R. and Hlushchenko, S.V. (2022), Rynok finansovykh posluh [Financial services market], National University of Kyiv-Mohyla Academy, Kyiv, Ukraine, available at: <https://ekmair.ukma.edu.ua/items/cc079b5b-5b36-4490-8e2b-e58cf371a7db> (Accessed 12 January 2026).

12. Tanklevska, N.S. and Yarmolenko, V.V. (2021), "Current state and problems of functioning of the stock market in Ukraine", *Efficient Economy*, vol. (7).

13. Tkachenko, O.V. (2021), "Stock markets in the system of financial markets of Ukraine", *Economy of Ukraine*, available at: <https://www.economyukraine.com.ua/article/2021/012> (Accessed 12 January 2026).

14. Tretiakova, O.V. Kharabara, V.M. and Hreshko, R.I. (2020), "Stock market of Ukraine: Features of functioning under modern conditions", *Economy and State*, vol. (5), pp. 103-107.

15. Yankovska, V.A. Shum, A.O. and Chemchykalenko, R.A. (2015), "Stock market of Ukraine: Current state", *Bulletin of NTU "KhPI"*, available at: <https://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/19093> (Accessed 12 January 2026).

16. Fama, E. (2024), "Efficient market hypothesis", *Financial Times*, available at: <https://www.ft.com/content/ec06fe06-6150-4f39-8175-37b9b61a5520> (Accessed 12 January 2026).

17. Graham, B. and Dodd, D.L. (1934), *Security analysis*, McGraw-Hill, NY, USA, available at: <https://ir.kneu.edu.ua/items/ef7c3567-35ce-4ce1-bc1d-91ea1404a44> (Accessed 12 January 2026).

18. Hafer, R.W. and Hein, S.E. (2006), *The stock market: Greenwood guides to business and economics*, Bloomsbury, London, UK.

19. Hull, J. (2021), *Fundamentals of futures and options markets*, 10th ed., Pearson, London, UK.

20. James, N. Menzies, M. and Gottwald, G.A. (2022), “On financial market correlation structures and diversification benefits”, *arXiv*., available at: <https://arxiv.org/abs/2202.10623> (Accessed 12 January 2026).
21. Kenett, D.Y. (2014), “Partial correlation analysis: Applications for financial markets”, *arXiv*, available at: <https://arxiv.org/abs/1402.1405> (Accessed 12 January 2026).
22. Lewis, M. (2014), *Flash boys: A Wall Street revolt*, W. W. Norton & Company, NY, USA, available at: https://en.wikipedia.org/wiki/Flash_Boys (Accessed 12 January 2026).
23. Malkiel, B.G. (1973), *A random walk down Wall Street*, W.W. Norton & Company, NY, USA.
24. Raddant, M. and Kenett, D.Y. (2017), “Interconnectedness in the global financial market”, *arXiv*, available at: <https://arxiv.org/abs/1704.01028> (Accessed 12 January 2026).
25. Siegel, J.J. (1994), *Stocks for the long run*, McGraw-Hill, NY, USA, available at: https://en.wikipedia.org/wiki/Stocks_for_the_Long_Run (Accessed 12 January 2026).
26. Wójcik, D. (2011), *The global stock market: Issuers, investors, and intermediaries in an uneven world*, Oxford University Press, Oxford, UK, available at: <https://academic.oup.com/book/32758> (Accessed 12 January 2026).
27. Ukrainian Exchange; PFTS; Ukrainian Stock Exchange. (2025), “Exchange statistics”, available at: <https://www.ux.ua/>; <https://www.pfts.ua/> (Accessed 12 January 2026).
28. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine (NSSMC), (2025), “Data on the Ukrainian stock market”, available at: <https://www.nssmc.gov.ua> (Accessed 12 January 2026).

Отримано редакцією журналу / Received: 25.01.26
Прорецензовано / Revised: 01.02.26
Схвалено до друку / Accepted: 19.02.26