



Отримано: 24 серпня 2026 р.

Прорецензовано: 31 серпня 2026 р.

Прийнято до друку: 01 вересня 2026 р.

Email: bereslavska@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-8856-2478>

Email: kondmika@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0002-4626-1567>

Email: ddeminska@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0005-0104-7614>DOI: [http://doi.org/10.25264/2311-5149-2026-42\(70\)-225-234](http://doi.org/10.25264/2311-5149-2026-42(70)-225-234)

Береславська О. І., Кондаурова Д. О., Демінська Д. В. Специфіка та перспективи розвитку ринків капіталу в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія» : серія «Економіка»*. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2026. № 42(70). С. 225–234.

УДК: 336.76

JEL-класифікатор: D24, D53, E24, E44, G11, G18

Береславська Олена Іванівна,*докторка економічних наук, професорка, професорка кафедри
фінансових ринків та технологій**Державного податкового університету***Кондаурова Домініка Олександрівна,***Державний податковий університет***Демінська Дарія Віталіївна,***Державний податковий університет*

СПЕЦИФІКА ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

Стаття містить дослідження специфіки ринків капіталу в Україні. Розглядається функціональне призначення грошового ринку, фондового ринку та ринку деривативів. Визначаються інструменти кожного сегменту ринків капіталу та аналізується практика їх використання та можливості залучення інвестицій. Акцентується увага на існуючих недоліках та викликах у практичному використанні інструментів ринків капіталу та окремих його учасників в умовах воєнного стану. Обґрунтовуються напрями розвитку ринків капіталу в Україні.

Ключові слова: ринки капіталу, грошовий ринок, фондовий ринок, ринок деривативів, інструменти ринків капіталу, компанії з управління активами (КУА), Інститути спільного інвестування (ІСІ), інвестиції.

Olena Bereslavska,*Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Financial Markets and Technologies,
State Tax University***Dominika Kondaurava,***State Tax University***Daria Deminska,***State Tax University*

SPECIFICITIES AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF CAPITAL MARKETS IN UKRAINE

The article is devoted to the study of capital markets in Ukraine. It is noted that in accordance with the current legislation, domestic capital markets include money and stock markets, as well as derivatives markets. The study focuses on examining the specifics of each segment of the capital market, their functional purpose, and the features of the tools for attracting investment. In general, capital markets perform important economic and social functions, but each individual market segment has its own functional purpose. It is noted that the purpose of the money market is to provide its participants with short-term financing and liquidity support, and this determines the specifics of this market and its tools. An assessment of the use of money market instruments showed that the most relevant remain the NBU certificates of deposit (CD), which play the role of regulating excess liquidity in the banking sector under martial law. Other instruments have a certain potential for investment, but are not used enough, which is a challenge for the money market.

The stock market in Ukraine is functioning, has adapted to the challenges of martial law, but remains structurally limited. An assessment of the use of stock market instruments showed that the largest volume of transactions is concluded with government bonds, while the share of all other instruments remains insignificant. Investors attract capital only through government bonds, which is a specific feature of the domestic stock market. A challenge for the stock market of Ukraine is the imperfect activity of asset management companies (AMCs) and their management of CII. A positive aspect of the functioning of the stock market is the simplification and expansion of investors' access to financial instruments through the introduction of digital technologies.



The most limited in Ukraine is the derivatives market, the purpose of which is to hedge risks and set prices for underlying assets. Swaps, which are used by participants to hedge currency risks, predominate among the instruments of this market. For the development of the market, significant changes in the current legislation and currency liberalization are necessary.

Promising directions for the development of capital markets in Ukraine are substantiated, including the harmonization of domestic legislation with EU standards and their digitalization.

Keywords: capital markets, money market, stock market, derivatives market, capital market instruments, asset management companies (AMCs), Collective Investment Schemes (CISs), investments.

Постановка проблеми. Зростання економіки України в період воєнного стану та післявоєнного відновлення є безумовним національним вибором та парадигмою розвитку. Успішна реалізація стратегії економічного зростання передбачає адекватну систему його фінансування, яка представляє собою сукупність джерел короткострокових та довгострокових інвестицій та механізмів їх надходження у реальний сектор економіки.

Ринки капіталу є специфічними механізмами, що здійснюють алокацію фінансових ресурсів та ефективний трансферт національних заощаджень в інвестиції, які, в свою чергу, є своєрідним «паливом» розвитку. Адаптивність зрілості національних ринків капіталу багато в чому визначає темпи та якість економічного зростання. При цьому не останню роль у цих процесах сьогодні відіграють інноваційні фінансові технології, які сприяють ефективному функціонуванню та розвитку ринків капіталу. У цьому контексті надзвичайної актуальності набувають питання дослідження специфіки, тенденцій, викликів і перспектив розвитку ринків капіталу в Україні в умовах воєнного стану як механізму забезпечення макроекономічної стабільності та залучення інвестицій, а також використання цифрових сервісів, що спрощують та розширюють доступ інвесторів до фінансових інструментів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблема зрілості ринків капіталу в Україні та їх ефективності в залученні інвестицій залишається у полі зору вітчизняних науковців в силу своєї актуальності та вагомого значення для держави. Вона є багатоаспектною та комплексною, так як охоплює широке коло економіко-правових чинників, її різні аспекти знайшли широке відображення у працях вітчизняних науковців. Зокрема, С. Шишков, Ю. Живова розглядають та аналізують інституційні проблеми функціонування ринків капіталу України крізь призму впливу фактичної діяльності регулятора на якість правового регулювання та рівень правової визначеності [1]. Ю. Коваленко, В. Корнєєв, Я. Белінська досліджують теоретико-методичні засади інвестиційної діяльності різних груп учасників ринків капіталу та пропонують власне бачення класифікації інвесторів на ринках капіталу [3]. Я. Белінська, О. Коляда аналізують розвиток ринку капіталів, структуру їх торгів до і під час воєнного стану, розглядають ОВДП та визначають їх переваги для ринку.

Серед українських науковців, чий науковий доробок містить дослідження проблем функціонування фондового ринку як основного сегменту ринку капіталів, доцільно виділити таких авторів: Ю. Шулик, Н. Іванчук, А. Комар, які розглядали стан фондового ринку України, оцінювали інституційні заходи, інфраструктуру ринку, визначали чинники впливу на його діяльність [4]; Р. Бачо, Н. Пойда-Носик, В. Макарович, В. Ганусич, Д. Вайданич, які визначали важливість фондового ринку як ключового елемента фінансової системи, що забезпечує перерозподіл капіталу, мобілізацію інвестиційних ресурсів та формування індикативних сигналів для прийняття стратегічних рішень [5]; У. Андрусів, А. Черчату, Ю. Орловську, які досліджували сучасний стан та основні тенденції розвитку фондового ринку України в умовах економічних трансформацій та євроінтеграційних процесів [6]; В. Харабару, Р. Грешка, В. Харабару, що аналізували сучасний стан та перспективи розвитку національного фондового ринку [7].

У значному переліку наукових праць та публікацій містяться положення, недоліки, аналіз та докази, надзвичайно цінні для розуміння окремих аспектів функціонування ринків капіталу чи його окремих сегментів. Багато з них мають високий потенціал їх практичного застосування. Разом з тим, на сьогодні залишається коло питань, які потребують більш глибокого дослідження, зважаючи на посилення впливу на згадану проблематику викликів воєнного стану в Україні та впровадження цифрових технологій, які спрощують інвесторам доступ до ринків капіталу.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є дослідження специфіки, особливостей і викликів ринків капіталу в Україні в умовах воєнного стану та визначення напрямів їх розвитку в умовах євроінтеграційних процесів. Досягнення поставленої мети передбачає вирішити наступні завдання: розглянути кожний окремий сегмент ринків капіталу та визначити їх функціональне призначення; розглянути учасників та специфіку інструментів і оцінити їх ступінь застосування в умовах воєнного стану; зацентрувати увагу на особливостях та викликах, що мають місце на ринках капіталу України; визначити перспективні напрями розвитку ринків капіталу в умовах євроінтеграції.

Виклад основного матеріалу. Ринки капіталу є важливими для економічного розвитку будь-якої країни. Вони забезпечують короткостроковим та довгостроковим капіталом приватний та державний сектори економіки. Світовий досвід показує, що нерозвиненість та інституційна слабкість ринків капіталу гальмує процес економічного зростання, обмежує фінансовий потенціал та можливості поступального розвитку національного господарства та не сприяє також розвитку нових перспективних капіталомістких сфер виробництва.

Ринки капіталу виконують важливі економічні та соціальні функції, зокрема: 1) сприяють залученню інвестицій, економічному зростанню, розвитку сфери фінансових послуг та посиленню корпоративного управління; 2) надають інвестиційні можливості населенню (придбання фінансових інструментів прямо на ринку, або через компанії з управління активами (КУА) та недержавні пенсійні фонди (НПФ); 3) створюють умови до «демократизації» залучення фізичних осіб до розподілу прибутку підприємств, що є важливим внеском у більш справедливий розподіл доходів у суспільстві.

Кожна країна прагне розвинути власні ринки капіталу для підтримки своєї економіки. Рівень їх глибини та капіталізації залежить від ступеня розвитку економіки. Розвинені країни, такі як США, Японія, Англія, мають глибокі та ліквідні ринки, а їх капіталізація за 7 місяців 2026 р. складала 75 трлн дол., 6,2–8,7 трлн дол., 3,4–4,0 трлн дол. відповідно [8].

Щодо України, то ринки капіталу все ще залишаються недостатньо розвинутими та структурно обмеженими, проте в умовах збройної агресії вони продовжують своє функціонування з відповідними викликами та перспективами. Згідно ст. 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», ринки капіталу охоплюють фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок [9]. Розподіл ринків капіталу на три сегменти зумовлюється їх специфікою, переліком інструментів та функціональним призначенням. Більшість вітчизняних науковців ототожнюють ринки капіталу з фондовими ринками, з чим важко погодитись. Розуміння різниці між грошовим, фондовим ринками та ринком деривативів є ключовим для інвесторів, фінансових аналітиків і бізнес-менеджерів. Ці ринки мають специфіку та задовольняють різні фінансові потреби їх учасників. Логіка нашого дослідження передбачає розглянути особливості та перспективи розвитку всіх трьох сегментів вітчизняного ринку капіталів.

Грошовий ринок – це ринок, на якому укладаються угоди з короткостроковими борговими інструментами, що мають високу ліквідність і короткі терміни погашення – до одного року. Його основне функціональне призначення полягає у забезпеченні бізнесу, уряду та інших організацій короткостроковим фінансуванням та підтримці ліквідності. Грошовий ринок дає можливість фінансовим установам управляти короткостроковими потребами в капіталі, а також забезпечує можливості для інвесторів, які шукають безпечні та ліквідні інвестиції на короткий термін.

На ринку грошей, хоч і йдеться про гроші, як об'єкт «продажу», не можна говорити про «купівлю» та «продаж» у звичайному розумінні, як це робиться на ринках товарів. Його особливість полягає у специфіці інструментів, за якими здійснюються угоди і, які представляють собою короткострокові високоліквідні фінансові зобов'язання (зі строком погашення до року), що використовуються державою (урядом), банками та бізнесом для оперативного управління ліквідністю. До основних таких інструментів належать казначейські зобов'язання, банківські та депозитні сертифікати, векселі й угоди РЕПО. Інструменти грошового ринку легко перетворюються на готівку, мають низький ризик завдяки високій кредитній якості, ідеальні для тих, хто шукає короткострокові інвестиції.

Грошовий ринок в Україні є достатньо розвинутим сегментом ринків капіталу, а його обсяги вимірюються показниками грошової маси (М3) та грошової бази (гроші НБУ). Наведена у табл. 1 динаміка цих показників свідчить про їх щорічне зростання, незважаючи на воєнний стан.

Таблиця 1

Динаміка показників обсягу грошового ринку України у 2021–2025 рр. (млрд грн)¹

Рік	Грошова маса (М3)	Темп зростання (%)	Грошова база	Темп зростання (%)
2021	2071,36	13,7	692,83	13,1
2022	2501,62	12,9	792,54	19,6
2023	3077,19	21,6	976,94	23,3
2024	3488,38	11,1	1052,11	7,7
2025	4021,31	14,1	1174,53	11,6

Джерело: складено на основі [10].

https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MFS_2022-01.pdf

¹ Дані показники наведені за січень–грудень кожного року.



Практика використання інструментів грошового ринку в Україні має певну специфіку, пов'язану з обмеженим застосуванням, особливо в період воєнного стану. Зокрема, випуски та операції з казначейськими зобов'язаннями (державні боргові цінні папери, які засвідчують право їх власника на отримання грошей та доходу від держави і емітентом яких є держава в особі її уповноваженого органу – Міністерства фінансів України) за період 2022–2026 рр. не проводяться. Уряд та Мінфін повністю перейшли на випуск та розміщення облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), зокрема й військових ОВДП. За даними Мінфіну, останні масові серії казначейських зобов'язань випускалися у 2014–2015 рр. обмеженими тиражами, після чого цей інструмент фактично перестав використовуватись.

В теперішній час надзвичайно актуальними та такими, що застосовується для регулювання ліквідності банків та контролю за інфляцією є депозитні сертифікати (ДС) Національного банку України (НБУ). Вони випускаються у вигляді електронних боргових цінних паперів і мають два види: овернайт – розміщення коштів на одну ніч (до наступного робочого дня); строкові сертифікати – випуски на кілька днів (7, 14 днів) або на три місяці.

НБУ активно використовує ДС, що зумовлено їх функціональним призначенням, зокрема: а) як основного інструменту монетарної політики для зниження інфляційного тиску та вилучення зайвої ліквідності з банківської системи; б) як способу для банків без ризику отримати гарантований дохід на вільну гривню, яку вони поки що не видали у вигляді кредитів; в) як опосередкований інструмент заохочення банків підвищувати ставки за гривневими вкладками для громадян.

Таблиця 2

Динаміка операцій НБУ з регулювання ліквідності банків у 2022–2026 рр.

Рік	Загальний обсяг залучених коштів (млн грн)	З мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів	
		Процентна ставка (%)	Середня кількість банків за рік (од.)
2022	52 683 580,0	23,0	64
2023	86 576 928,0	16,0	58
2024	98 779 503,0	13,5	58
2025	111 325 835,0	15,5	56
2026 (7 міс.)	73 278 259,0	15,0	54

Джерело: складено на основі [11].

У 2022–2026 рр. обсяги операцій НБУ з депозитними сертифікатами мали тенденцію до зростання. Аналіз інформації, наведеної у табл. 2, свідчить про використання ДС суто для регулювання ліквідності банків, яка за період 2022–2025 рр. суттєво зросла. Так, загальний обсяг залучених коштів банків протягом зазначеного періоду зріс більше, ніж у два рази, що свідчить про надлишкову ліквідність банків у період воєнного стану. Обсяги депозитів в банках суттєво зростають, а темпи кредитування бізнесу під час війни залишаються помірними через воєнні ризики і банки вкладають кошти у ДС НБУ. Така ситуація є серйозним макроекономічним викликом на грошовому ринку. Масове вкладення коштів банків в ДС, а не в кредитування, стримує зростання ВВП, обмежує розвиток бізнесу та знижує ефективність монетарної політики, віддзеркаленням якої є грошовий ринок.

Щодо вітчизняних банків, то вони мають право випускати ощадні (депозитні) сертифікати як боргові цінні папери, проте на практиці класичні паперові сертифікати зараз майже не використовуються, оскільки більшість банків надають перевагу звичайним строковим депозитам.

Не досить активно та у невеликих обсягах на вітчизняному грошовому ринку використовуються векселі. Операції з векселями дають банкам змогу отримувати додатковий комісійний та процентний дохід, залучати нових корпоративних клієнтів і диверсифікувати ризики завдяки короткостроковим інструментам фінансування та гарантіям. Банки України авалують, акцептують та обліковують векселі².

Представлена у табл. 3 інформація показує, що, незважаючи на переваги операцій банків з векселями (забезпечення гнучкості фінансування бізнесу; зниження ризиків у розрахунках), їх кількість має тенденцію до падіння за 2021–2025 рр., а сума операцій є незначною, порівняно з іншими інструментами грошового ринку, зокрема ОВДП та ДС НБУ.

² Авалювання, акцептування та облік векселів є ключовими банківськими операціями з векселями, які забезпечують гарантію платежу, виконання зобов'язань за переказними векселями та фінансування клієнтів. Банки проводять ці операції для зменшення ризиків неплатежу та надання ліквідності бізнесу.

Таблиця 3

Динаміка операцій банків з векселями у 2021–2025 рр.

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	Темп зростання за 2021–2025 (%)
Кількість векселів, з якими здійснено операції авалювання або врахування (одиниці)	5 877	3 232	4 457	4 949	4 634	87,8
Сума, на яку здійснено операції авалювання або врахування векселів (млн грн)	14 783	11 365	16 617	18 324	22 886	154,8

Джерело: складено та розраховано на основі [11].

Зважаючи на наведену вище статистику можна дійти висновку, що перспективи операцій банків з векселями в Україні є обмеженими, а ринок залишається нішевим та низьколіквідним. За даними НБУ, більшість вітчизняних банків (близько 60 %) взагалі не проводять операції з векселями [12]. Серед основних викликів використання даного інструменту грошового ринку є те, що операції банків з векселями мають високі ризики несплати, складну процедуру юридичного оформлення та залежать від суворого законодавчого регулювання. Частина українських банків через це повністю відмовляється від надання таких послуг та проведення операцій.

Інструментом грошового ринку також є угоди РЕПО (Repurchase Agreement, РЕПО), які представляють собою двосторонні фінансові угоди з продажу цінних паперів та їх зворотного викупу у визначений строк за заздалегідь обумовленою ціною. РЕПО використовують для залучення короткострокового капіталу під заставу цінних паперів, найчастіше – державних облігацій. В Україні ці угоди укладаються з ОВДП. Цей інструмент є критично важливим для функціонування фінансової системи. Учасники укладання РЕПО угод та їх цілі представлені у табл. 4.

Таблиця 4

Учасники та цілі використання РЕПО операцій

Учасник ринку	Цілі використання операцій РЕПО
Національний банк України	Регулювання ліквідності в банківській системі країни. Через тендери РЕПО НБУ кредитує банки або вилучає зайву ліквідність.
Банки	Швидке покриття касових розривів (дефіциту грошей) або заробіток на залишках коштів під надійну заставу
Брокери та інвестори	Залучення коштів для купівлі нових активів (кредитне плече) або тимчасове отримання дефіцитних цінних паперів.
Великий бізнес	Розміщення великих обсягів капіталу на короткий строк під вищий відсоток, ніж стандартні банківські депозити.

Джерело: розроблено автором.

На грошовому ринку НБУ використовує угоди РЕПО як інструмент підтримки ліквідності банків, проте останні роки банківська система України перебуває в стані профіциту ліквідності. У середньому щоденний обсяг вільних коштів, які банки розміщують у депозитних сертифікатах НБУ, становить від 410 до 500 млрд грн [11]. Через це обсяг операцій РЕПО з боку НБУ (надання кредитів під заставу ОВДП) є незначним, так як банкам не потрібне додаткове рефінансування. За даними НБУ, станом на 2026 р. (травень) укладено 98 договорів на загальну суму 11 556,4 млн грн. Для порівняння, у вересні 2025 р. цей показник становив 4 039 млн грн. Ринкові ставки за угодами РЕПО у 2026 р. укладаються в діапазоні від 15,00 % до 16,25 % річних, що тісно корелює з обліковою ставкою НБУ (15,0 % – 15,5 %). Угоди укладаються на термін від 1 до 183 днів. [15].

До специфіки даного інструменту грошового ринку слід віднести наявність певних ризиків, попри те, що РЕПО вважається одним з найнебезпечніших інструментів. Зокрема, це кредитний ризик (дефолт контрагента), який виникає в учасників угоди (покупець не поверне папери, або продавець не викупить їх назад); ринковий ризик (падіння вартості цінних паперів) результатом якого є унеможливлення грошовим забезпеченням покрити вартість укладеної угоди повністю.

Таким чином, грошовий ринок України, як свідчить проведена вище оцінка стану застосування його інструментів, в цілому демонструє свою функціональність та адаптивність, незважаючи на воєнний стан, значний профіцит ліквідності банківської системи та дисбаланс у використанні його окремих інструментів. При цьому, ринок фокусується на короткостроковій ліквідності, а не на довгострокових інвестиціях.

Важливим сегментом ринку капіталів в Україні є фондовий ринок, функціональне призначення якого полягає у мобілізації вільних фінансових ресурсів та їх ефективному перерозподілі між секторами



економіки, бізнесом та інвесторами. Основними учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, професійні учасники та регуляторні органи. Кожна група має власні цілі та завдання, представлені у табл. 5.

Таблиця 5

Учасники фондового ринку України та цілі здійснення операцій з цінними паперами

Учасник ринку	Цілі здійснення операцій
Емітенти (юридичні особи держава, місцеві органи влади або підприємства), які емітують цінні папери (акції, облигації).	Залучення додаткового капіталу для розвитку бізнесу, фінансування проєктів, або покриття боргів; Диверсифікація джерел фінансування (альтернатива банківським кредитам); Підвищення публічної впізнаваності та престижу компанії.
Інвестори (фізичні та юридичні особи, які вкладають вільні кошти в цінні папери з метою отримання вигоди. Вони поділяються на індивідуальних та інституційних (інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії) інвесторів.	Отримання доходу (у вигляді дивідендів за акціями або відсотків/купонів за облигаціями); Збереження капіталу від інфляції; Збільшення вартості капіталу (зростання ринкової ціни цінних паперів).
Професійні учасники ринку (торговці цінними паперами (брокери та дилери), фондові біржі, депозитарії та компанії з управління активами (КУА).	Отримання прибутку від надання фінансових, посередницьких, консультаційних та депозитарних послуг; Забезпечення ліквідності, прозорості та безперервності проведення торгів.
Регулятори та державні органи (НКЦПФР, саморегулювльні організації (СРО).	Захист прав інвесторів та запобігання фінансовим махінаціям; Контроль за дотриманням законодавства та стабільністю ринку; Формування прозорих і чесних умов для всіх гравців.

Джерело: розроблено автором за [8; 16].

Специфіка фондового ринку визначається його інструментами та інфраструктурою (біржовий та позабіржовий сегменти, депозитарій). Інструментами фондового ринку є цінні папери (ЦП) і деривативи, які використовуються для інвестування, збереження капіталу та управління ризиками.

В Україні фондовий ринок функціонує і має значний обсяг укладених угод, однак залишається структурно обмеженим. За минулий 2025 р. його обсяг перевищив 2 трлн грн, а співвідношення до ВВП зросло з 12 % до 24 % [17]. Проте ринкова капіталізація вітчизняного фондового ринку порівняно з країнами, що мають глибоку капіталізацію є надзвичайно малою, у 2025 р., за нашими розрахунками, вона складала близько 2,3 % від ВВП.

Зазначимо, що у разі політичних, економічних і фінансових потрясінь фондовий ринок перетворюється на територію невизначеності та асиметрій, зону волатильності та ризиків [18]. Разом з тим, в умовах війни український ринок демонструє високу адаптивність та стійкість, важливою складовою якої є забезпечення безперервної роботи фінансової інфраструктури та депозитарної системи, а також розвиток сучасних цифрових сервісів, які спростили та розширили доступ інвесторів до фінансових інструментів. Сучасні цифрові сервіси на фондовому ринку України включають державні інформаційні системи розкриття даних (SMIDA, Stockmarket), платформи для купівлі держоблігацій (Дія, банківські застосунки), а також інвестиційні онлайн-додатки та сервіси альтернативного інвестування (Inzhur).

Викликом вітчизняного фондового ринку є обмеженість фінансових інструментів, з якими укладаються угоди. Аналіз інформації, представленої у табл. 6, засвідчує домінування в обсягах торгівлі цінними паперами ОВДП. Зокрема, за 6 місяців 2026 р. частка ОВДП у загальних обсягах торгів на біржовому фондовому ринку складала 77,38 %.

Таблиця 6

Обсяг торгів фінансовими інструментами та їх частка на біржових фондових ринках України у розрізі їх видів у 2021–2026 рр.

Рік	Акції		ОВДП		Інші фінансові інструменти	
	абс. (млн грн)	частка у загальних обсягах (%)	абс. (млн грн)	частка у загальних обсягах (%)	абс. (млн грн)	частка у загальних обсягах (%)
2021	695,32	0,15	443 756,88	98,62	5 533,6	1,23
2022	1 031,24	0,64	152 825,19	95,14	6 779,57	4,22
2023	117,1	0,03	406 008,7	93,03	30 306,3	6,94
2024	300,58	0,05	547 926,26	83,43	108 458,41	16,52
2025	1 602,66	0,16	734 090,13	74,75	246 366,55	25,09
2026 (6 міс.)	103,03	0,01	563 293,69	77,38	164 509,1	22,61

Джерело: складено та розраховано автором за даними [12].

ОВДП закономірно залишаються основним інструментом вітчизняного фондового ринку, так як в умовах воєнної агресії вони відіграють важливу роль у фінансуванні потреб держави та підтримці макрофінансової стабільності. Завдяки цифровізації та інтеграції державних сервісів військові ОВДП стали доступними широкому колу українських та міжнародних приватних інвесторів³. Проте у перспективі потрібно розширювати можливості та структуру фондового ринку: створювати умови для привабливості корпоративних облігацій, акцій інвестиційних фондів, інших інструментів, через які український бізнес зможе залучати довгостроковий капітал [17].

Викликом для фондового ринку залишається недосконала діяльність КУА⁴, які є його основними суб'єктами. Головною проблемою в їх діяльності є поширення «кептивних» структур, які виконують лише номінальні та технічні функції замість реального професійного менеджменту. В Україні, за інформацією НКЦПФР, дуже мало КУА, які у дійсності виконують притаманні їм функції управління активами (фондами), пошуку інвесторів та проєктів, в які доцільно інвестувати капітал. На сьогодні, багато КУА створюються під конкретних бенефіціарів чи фінансово-промислових груп. Інколи такі КУА взагалі розглядаються як внутрішні підрозділи корпорацій, а управління операціями за банківськими рахунками фондів передаються до бухгалтерії таких корпорацій, що є грубим порушенням чинного законодавства [16].

За даними НКЦПФР, станом початок вересня 2026 р. на фондовому ринку України налічується 263 КУА, які професійно керують 2100 ІСІ. Обсяг активів в управлінні КУА складає 763 702 млн грн. Щодо кількості ІСІ, то їх популярність та кількість пояснюється податковою пільгою, яка їм надана. Відповідно до норм Податкового кодексу України, звільняються від оподаткування податком на прибуток кошти спільного інвестування (у т.ч. доходи від операцій з активами ІСІ та доходи, нараховані на активи ІСІ) [16].

Для удосконалення діяльності, КУА повинна: 1) самостійно приймати рішення щодо управління активами ІСІ; 2) діяти в інтересах інституційного інвестора (формувати інвестиційний портфель відповідно до інвестиційної декларації з метою отримання максимального доходу за мінімально можливих ризиків з урахуванням умов, зазначених у договорі про управління активами, кон'юнктури ринку цінних паперів, ризику вибору контрагента та інших факторів ризику); 3) аналізувати якість активів, що належать інституційному інвестору, а також активи, в які планується здійснювати інвестування; проводити моніторинг вартості таких активів та розраховувати ризики, пов'язані з утриманням чи продажем активів; 4) розробляти пропозиції щодо інвестиційної політики ІСІ, у разі створення фондів взагалі формувати її [21].

Підсумовуючи, зазначимо, що фондовий ринок в Україні функціонує, проте має багато викликів та перебуває у стані глибокої структурної трансформації, де лівова частка операцій здійснюється з ОВДП, в той час, як операції з акціями наближаються до нуля. Головними чинниками, що визначають його діяльність сьогодні є воєнний стан, недостатня ліквідність інших фінансових інструментів, крім держоблігацій. Залучення довгострокових інвестицій відбувається у дуже обмежених обсягах і має специфічну структуру, про що вище зазначалося.

Відповідно до чинного законодавства, ще одним сегментом ринків капіталу є ринок деривативів, функціональне призначення якого полягає у перерозподілі фінансових ризиків (хеджуванні) та ціноутворенні на базові активи. Специфіка функцій даного ринку визначає й специфіку його інструментів, якими є форварди, ф'ючерси, опціони і свопи. В Україні цей сегмент ринку є недостатньо ліквідним та обмеженим.

Таблиця 7

Загальний обсяг торгів деривативами у 2022–2026 рр. (млн грн)

Вид деривативу	2022	2023	2024	2025	2026 (січень – червень)	Частка у заг. обсягах, % (2026 р.)
Опціон на купівлю	-	-	-	-	248,97	0,02%
Опціон на купівлю «кол»	-	-	-	-	1 503,32	0,12%
Своп	-	-	37289,86	181177,02	138 603,47	10,90%
Форвард	-	-	-	-	4 491,12	0,35%
Форвардний контракт	-	-	-	-	267,52	0,02%
Державний дериватив	-	-	3,77	0,09	3,00	0,0002%
Ф'ючерсний контракт	5,87	-	-	-	-	-

Джерело: складено на основі [19].

³ У 2023 р. Міністерство фінансів України, НБУ та НКЦПФР запустили перше в Україні комплексне цифрове рішення для іноземців. Завдяки інтеграції платформи групи ІСУ з іншими державними реєстрами, громадяни країн-партнерів (ЄС, США, Велика Британія, Канада, Японія тощо) можуть пройти віддалену верифікацію та купувати облігації у кілька кліків.

⁴ КУА – це фінансова установа, завданням якої є управління активами фондів (інститутів спільного інвестування (ІСІ) та недержавними пенсійними фондами).



Обмеженість даного ринку пояснюється нерозвиненістю спотового ринку базових активів (крім валютного), наявністю жорстких валютних обмежень з боку НБУ, непослідовність податкового законодавства та відсутність повноцінної клірингової інфраструктури. Інформація, наведена у табл. 7, показує, що найбільше угод укладається зі свопами, які використовуються для хеджування валютних ризиків. Інші види деривативів та обсяги укладених з ними угод є мізерними. Удосконалення вітчизняного законодавства, формування ринків базових активів (аграрного, енергетичного) та розвиток сек'ютиризації активів, а також фінансова грамотність сприятимуть розвитку ринку деривативів та залучення на ньому інвестицій.

Висновки. Ринки капіталу в Україні функціонують та адаптувалися до воєнного стану. Проте їх діяльність спрямована на внутрішнього інвестора, що впливає на рівень капіталізації ринку. Для залучення на вітчизняний ринок іноземних інвесторів необхідно сформувати нові механізми та бізнес-моделі, створити регуляторні умови, зрозумілі іноземному інвестору.

Розвитку ринків капіталу в Україні сприятиме європейська інтеграція фінансового сектору, складовою якої є гармонізація українського законодавства зі стандартами Європейського Союзу. Ця гармонізація є фундаментальною передумовою для залучення іноземних інвестицій, інтеграції у європейський фінансовий простір та суттєвого підвищення рівня довіри до національного ринку капіталів. Синхронізація правил роботи на ринках капіталу із загальноєвропейськими (зокрема, з директивами MiFID II, MiFIR, AIFMD, UCITS⁵) дозволить перетворити локальні та ізольовані ринки на зрозумілі і безпечні майданчики для глобальних інвесторів. Основними напрямками гармонізації з європейським законодавством та їхній вплив на ринки капіталу в Україні повинні стати:

- захист прав інвесторів, зокрема впровадження стандартів MiFID II щодо розкриття інформації, класифікації клієнтів та управління конфліктами інтересів, що дозволить знизити ризики шахрайства, забезпечити прозорість та підвищення довіри роздрібних та інституційних інвесторів;
- протидія зловживанням, яка полягає в імплементації норм Регламенту про зловживання на ринку (MAR), встановленні жорсткої відповідальності за інсайд та маніпулювання, що дасть можливість створити рівні умови для всіх учасників ринку, нівелювати корупційні ризики та нечесну конкуренцію;
- формування екосистеми фінансових інструментів, розширення та легалізація спектру деривативів в Україні, структурованих продуктів та запуск класичних європейських інвестиційних фондів, що створить можливість ефективного хеджування ризиків (валютних, процентних, товарних) та ширший вибір інструментів для капіталовкладень;
- прозорість та звітність, зокрема перехід емітентів на стандарти таксономії ЄС, МСФЗ та врахування критеріїв ESG (екологічне, соціальне та корпоративне управління), що спростить оцінку українських активів іноземними аналітиками, доступ до «зеленого» фінансування ЄС;
- посилення ролі регулятора, а саме надання НКЦПФР більшої незалежності та повноважень згідно з принципами IOSCO (38 базових принципів та цілей ефективного регулювання ринків капіталів, розробленими Міжнародною організацією комісій з цінних паперів), можливість членства у міжнародних наглядових структурах, швидке розслідування фінансових злочинів.

Перспективним напрямом розвитку ринків капіталу в Україні є їх цифровізація, зокрема перехід роботи традиційних бірж (ПФТС, Перспектива) на електронні цифрові платформи, впровадження електронного обліку фінансових інструментів, використання штучного інтелекту для швидкого аналізу даних та прогнозування цін, перетворення активів на цифрові токени для швидких та прозорих розрахунків.

Література:

1. Шишков, С.С., Живова, Ю.В. (2026) Інституційні проблеми функціонування ринків капіталу в умовах впливу діяльності регулятора на якість правового регулювання. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету. Серія: Право*, 94 (3), 204-210. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2026.94.3.27>
- Shyshkov, S. Ye., Zhyvova, Yu. V. (2026) Instytutsiini problemy funktsionuvannia rynkiv kapitalu v umovakh vplyvu diialnosti rehuliatora na yakist pravovoho rehuliuвання [Institutional problems of capital markets functioning in the context of the influence of the regulator's activities on the quality of legal regulation]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho Natsionalnoho Universytetu, Seriya: Pravo* [Uzhhorod National University Scientific Herald. Series Law], 94 (3), 204-210. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2026.94.3.27> [in Ukrainian].
2. Коваленко, Ю. М., Корнєєв, В. В., Белінська Я. В. (2023) Особливості інвестиційної діяльності учасників ринків капіталу. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*, 30 (58), 55–63. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30\(58\)-55-63](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30(58)-55-63)
- Kovalenko, Yu. M., Korniev, V. V., Belinska, Ya. V. (2023) Osoblyvosti investytsiinoi diialnosti uchasykiv rynkiv kapitalu [Features of investment activities of capital market participants]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho*

⁵ MiFID II, MiFIR, UCITS та AIFMD – це ключові законодавчі акти Європейського Союзу, які регулюють ринки фінансових послуг, інвестиційні фонди та захист прав інвесторів.

universytetu «Ostrozka akademii». Serii «*Ekonomika* [Scientific Notes of Ostroh Academy National University. Economics Series], 30 (58), 55–63. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30\(58\)-55-63](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30(58)-55-63) [in Ukrainian]

3. Белінська, Я., Коляда, О. (2023) Розвиток фінансового інвестування на ринку капіталів України в умовах війни. *Сталий розвиток економіки*, 1(46), 15–20. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2023-46-2>

Belinska Ya., Koliada O. (2023) Rozvytok finansovoho investuvannia na rynku kapitaliv Ukrainy v umovakh viiny. *Stalyi rozvytok ekonomiky* [Sustainable Development of Economy], 1(46), 15–20.

4. Шулик, Ю., Іванчук, Н., Комар, А. (2025) Розвиток ринку цінних паперів для зростання інвестиційного потенціалу України. *Економіка та суспільство*, 82. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-82-109> [in Ukrainian].

Shulyk, Yu., Ivanchuk, N., Komar, A. (2025) Rozvytok rynku tsinnykh paperiv dlia zrostantia investytsiinoho potentsialu Ukrainy [Development of the securities market to increase the investment potential of Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo* [Economy and Society], 82. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-82-109> [in Ukrainian].

5. Бачо, Р., Пойда-Носик Н., Макарович В., Ганусич В., Вайданич Д. (2025) Прогноз розвитку фондового ринку України в умовах економічної нестабільності. *Сталий розвиток економіки*, 4 (55), 409–418. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-55-56>

Bacho, R., Poida-Nosyk N., Makarovych V., Hanusych V., Vaidanych D. (2025) Prohnoz rozvytku fondovoho rynku Ukrainy v umovakh ekonomichnoi nestabilnosti [Forecast of the development of the Ukrainian stock market in conditions of economic instability]. *Stalyi rozvytok ekonomiky* [Sustainable Development of Economy], 4 (55), 409–418. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-55-56> [in Ukrainian].

6. Андрусів, У.Я., Черчата, А.О., Орловська, Ю.В. (2024) Трансформація фондового ринку України в умовах цифровізації та Європейської інтеграції: сучасні виклики та перспективи розвитку. *Економічний простір*, 196, 237–243. DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.196.237-243>

Andrusiv U.Ya., Cherchata A.O., Orlovska Yu.V. (2024) Transformatsiia fondovoho rynku Ukrainy v umovakh tsyfrovizatsii ta Yevropeiskoi intehratsii: suchasni vyklyky ta perspektyvy rozvytku [Transformation of the Ukrainian stock market in the context of digitalization and European integration: modern challenges and development prospects.]. *Ekonomichnyi prostir* [Economic Scope], 196, 237–243. DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.196.237-243> [in Ukrainian].

7. Харабара, В., Грешко, Р., Харабара, В. (2024) Фондовий ринок України: стан, актуальні проблеми та перспективи. *Молодий вчений*, 6 (130), 195–200. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2024-6-130-16>

Kharabara, V., Hreshko, R., Kharabara, V. (2024) Fondovyi rynek Ukrainy: stan, aktualni problemy ta perspektyvy [Ukrainian stock market: status, current problems and prospects]. *Molodyi vchenyi* [Young Scientist], 6 (130), 195–200. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2024-6-130-16> [in Ukrainian].

8. Report on global market capitalization for 2026. <<https://businessstats.com/biggest-companies-in-the-world-by-market-value/>>. (2026, July, 12).

9. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>>. (2026, липень, 12).

Pro rynku kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky : Zakon Ukrainy [On capital markets and organized commodity markets: Law of Ukraine]. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>>. (2026, July, 12). [in Ukraine].

10. Статистика фінансових ринків Національного банку України. <<https://bank.gov.ua/ua/statistic/nbustatistic>>. (2026, липень, 12).

Statystyka finansovykh rynkiv Natsionalnoho banku Ukrainy [Financial Market Statistics of the National Bank of Ukraine]. <<https://bank.gov.ua/ua/statistic/nbustatistic>>. (2026, July, 12). [in Ukraine].

11. Монетарна політика НБУ. <<https://bank.gov.ua/ua/markets/liquidity>>. (2026, липень, 12).

Monetarna polityka NBU [Monetary policy of the NBU]. <<https://bank.gov.ua/ua/markets/liquidity>>. (2026, July, 12). [in Ukrainian].

12. Операції банків з векселями 2025 рік. <https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Operatsiyi_z_vekselyamy_2025_pr_2026-04-09.pdf?v=16>. (2026, липень, 18).

Operatsii bankiv z vekseliamy 2025 rik [Bank operations with bills of exchange 2025]. <https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Operatsiyi_z_vekselyamy_2025_pr_2026-04-09.pdf?v=16>. (2026, July, 18). [in Ukrainian].

13. Розрахунковий центр. РЕПО з контролем ризиків. <<https://settlement.com.ua/repo-risk-control/>>. (2026, липень, 18).

Rozrakhunkovy tsestr. REPO z kontrolem ryzykiv [Settlement center. REPO with risk control]. <<https://settlement.com.ua/repo-risk-control/>>. (2026, July, 18) [in Ukrainian].

14. Операції на вторинному ринку по типам операцій по ОВДП. <<https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp/otc-transactions-operations>>. (2026, липень, 22).

Operatsii na vtorynnomu rynku po tybam operatsii po OVDP [Secondary market transactions by type of OVDP transactions]. <<https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp/otc-transactions-operations>>. (2026, July, 22) [in Ukrainian].

15. Обсяг операцій НБУ з регулювання ліквідності банків. <<https://bank.gov.ua/ua/markets/liquidity>>. (2026, липень, 25).

Obsiah operatsii NBU z rehuliuвання likvidnosti bankiv [Volume of NBU operations to regulate bank liquidity]. <<https://bank.gov.ua/ua/markets/liquidity>>. (2026, July, 25). [in Ukrainian].

16. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. <<https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/>>. (2026, серпень, 05).

Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [National Securities and Stock Market Commission]. <<https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/>> (2026, August, 5). [in Ukrainian].



17. Україні потрібний ринок капіталу, здатний залучати приватні інвестиції у відновлення. <<https://www.nssmc.gov.ua/ua-oleksii-semeniuk-ukraini-potriben-rynok-kapitalu-zdatnyi-zaluchaty-pryvatni-investytsii-u-vidnovlennia/>>. (2026, серпень, 07).

Україні потрібний ринок капіталу, здатний залучати приватні інвестиції у відновлення [Ukraine needs a capital market capable of attracting private investment in recovery]. <<https://www.nssmc.gov.ua/ua-oleksii-semeniuk-ukraini-potriben-rynok-kapitalu-zdatnyi-zaluchaty-pryvatni-investytsii-u-vidnovlennia/>>. (2026, August, 07). [in Ukrainian].

18. Береславська, О. І. (2024) Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*, 35(63), 34–39. DOI: 10.25264/2311-5149-2024-35(63)-34-39

Bereslavska O. I. (2024) Fondovyi rynek Ukraini: problemy ta perspektyvy rozvytku [Stock market in Ukraine: problems and development prospects]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Serii «Ekonomika»* [Scientific Notes of Ostroh Academy National University. Economics Series], 35(63), 34–39. DOI: 10.25264/2311-5149-2024-35(63)-34-39 [in Ukrainian].

19. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. <<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>>. (2026, серпень, 15).

Analitychni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku. Ofitsiynyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Analytical data on the development of the stock market. Official website of the National Securities and Stock Market Commission]. <<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>>. (2026, August, 15). [in Ukrainian].