

- Soroka R. S. (2014). *Finansova diialnist subiektiv pid-priemnytstva: navch. posib* [Financial activity of business entities: study guide]. Lviv: Lvivskiy derzhavnyi universytet vnutrishnikh sprav.
- Ulianchenko N. (2025). Stratehiia upravlinniapidpriemstvom v umovakh voiennoho stanu [Enterprise management strategy under martial law]. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 3(1), 293–297.
[https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3\(1\)-41](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3(1)-41)
- World Bank Group. (2026). *Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released*.
<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2026/02/23/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>

zakon.rada.gov.ua. (2013, February 7). Nakaz Ministerstva finansiv Ukrainy «Natsionalne polozhen-nia (standart) bukhhalterskoho obliku 1 «Zahalni vymohy do finansovoi zvitnosti» vid 07.02.2013 r. № 73 [Order of the Ministry of Finance of Ukraine "National Accounting Regulation (Standard) 1 "General Requirements for Financial Statements" dated 07.02.2013 No. 73]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13#Text>

Стаття надійшла до редакції / Received: 07.05.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 20.05.2026
Оприлюднено / Published: 24.06.2026

УДК 336.76:336.7:330.3(477)
JEL: E44; G14, G18; H63
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-5-430-439>

СТРУКТУРНА ТРАНСФОРМАЦІЯ РИНКУ КАПІТАЛІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОЇ ЕКОНОМІКИ

©2026 ЛАПІШКО З. Я., ГАЛУН В. І., ГАВРИЛЯК А. Б.

УДК 336.76:336.7:330.3(477)
JEL: E44; G14, G18; H63

**Лапішко З. Я., Галун В. І., Гавриляк А. Б. Структурна трансформація ринку капіталів України
в умовах воєнної економіки**

Актуальність дослідження зумовлена необхідністю аналізу трансформаційних процесів, що відбуваються на ринку капіталів України в умовах воєнної економіки, посилення макроекономічної нестабільності, високого рівня геополітичних ризиків та обмеженого доступу до зовнішніх джерел фінансування. В умовах повномасштабної війни ринок капіталів набуває особливого значення як механізм акумуляції фінансових ресурсів, підтримки фінансової стійкості держави та забезпечення функціонування економічної системи. Воєнний стан суттєво вплинув на структуру фінансового ринку, зміну співвідношення між державними та корпоративними фінансовими інструментами, рівень ліквідності ринку та інвестиційну активність. Метою статті є дослідження особливостей структурної трансформації ринку капіталів України в умовах воєнної економіки, аналіз сучасних тенденцій його розвитку та визначення ключових напрямів підвищення ефективності функціонування ринку в умовах повоєнного відновлення економіки. Для досягнення поставленої мети проаналізовано сучасний стан ринку капіталів України, динаміку біржових торгів, структуру фінансових інструментів та показники глибини ринку у 2021–2025 рр. Методологічною основою дослідження стали загальнонаукові та спеціальні методи пізнання, зокрема методи статистичного, порівняльного, структурного та системного аналізу. Інформаційною базою дослідження є статистичні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Міністерства фінансів України, Світового банку та міжнародних фінансових організацій. У результаті дослідження встановлено, що в умовах воєнного стану відбулося суттєве посилення ролі державних боргових інструментів, насамперед облігацій внутрішньої державної позики, які формують переважну частку операцій на організованому ринку капіталів. Визначено, що така структура ринку свідчить про високий рівень його фіскалізації та поступове витіснення корпоративного сегмента. Водночас ринок акцій характеризується низьким рівнем ліквідності, незначною кількістю активних емітентів та обмеженим колом інвесторів. Встановлено також високу концентрацію біржових торгів на окремих торговельних майданчиках і нестабільну динаміку корпоративних облігацій і емісій акцій під впливом воєнних і макроекономічних чинників. Проведений порівняльний аналіз показників розвитку ринку капіталів України та країн Центральної і Східної Європи засвідчив істотне відставання національного ринку за рівнем ринкової капіталізації та біржової активності. Водночас у структурі ринку простежуються окремі позитивні тенденції, зокрема зростання ролі операцій з деривативами, концентрація ліквідності на провідних біржах і поступове розширення участі населення в інвестуванні через операції з ОВДП. Наукова новизна дослідження полягає в комплексному аналізі структурних змін ринку капіталів України в умовах воєнної економіки, визначенні ключових тенденцій його трансформації та обґрунтуванні напрямів активізації корпоративного сегмента, диверсифікації фінансових інструментів і розвитку інституційної інфраструктури ринку. Доведено, що подальше ефективне функціонування ринку капіталів України потребує макроекономічної стабілізації, підвищення рівня довіри інвесторів, залучення приватного капіталу та формування передумов для повоєнного економічного відновлення держави.

Ключові слова: ринок капіталів; воєнна економіка; фондовий ринок; ОВДП; фінансова стабільність.

Рис.: 4. **Табл.:** 3. **Бібл.:** 15.

Лапішко Зоряна Ярославівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових технологій та консалтингу, Львівський національний університет імені Івана Франка (вул. Університетська, 1, Львів, 79001, Україна)

E-mail: Lapishko.z@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8716-9666>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/A4E-2480-2022>

Галун Вікторія Іванівна – студентка, кафедра фінансового менеджменту Львівського національного університету імені Івана Франка (вул. Університетська, 1, Львів, 79001, Україна)
E-mail: galunvika@gmail.com.
ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-1263-4332>

Гавриляк Анастасія Богданівна – студентка, кафедра фінансового менеджменту Львівського національного університету імені Івана Франка (вул. Університетська, 1, Львів, 79001, Україна)
E-mail: havrulyaknastya@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-8919-2762>

UDC 336.76:336.7:330.3(477)

JEL: E44: G14, G18; H63

Lapishko Z. Ya., Halun V. I., Havryliak A. B. The Structural Transformation of Ukraine's Capital Market under the Conditions of a Wartime Economy

The relevance of the study is determined by the need to analyze the transformational processes taking place in the capital market of Ukraine under the conditions of the wartime economy, increasing macroeconomic instability, high geopolitical risks, and limited access to external sources of financing. Under conditions of the full-scale war, the capital market acquires special importance as a mechanism for the accumulation of financial resources, maintenance of State financial stability, and support for the functioning of the economic system. Martial law has significantly affected the structure of the financial market, changed the balance between government and corporate financial instruments, reduced market liquidity, and weakened investment activity. The aim of the article is to examine the peculiarities of the structural transformation of the capital market of Ukraine under the conditions of the wartime economy, to analyze current trends in its development, and to determine the key directions for improving the efficiency of the market during the postwar economic recovery period. To achieve this aim, the current state of the Ukrainian capital market, the dynamics of exchange trading, the structure of financial instruments, and market depth indicators during 2021–2025 were analyzed. The methodological basis of the study includes general scientific and special research methods, namely statistical, comparative, structural, and systemic analysis. The information base of the research consists of statistical data from the National Securities and Stock Market Commission of Ukraine, the National Bank of Ukraine, the Ministry of Finance of Ukraine, the World Bank, and international financial organizations. The study found that under martial law there has been a significant strengthening of the role of government debt instruments, primarily domestic government bonds, which account for the majority of operations on the organized capital market. It was determined that such a market structure indicates a high level of fiscalization and the gradual displacement of the corporate segment. At the same time, the stock market is characterized by low liquidity, a limited number of active issuers, and a narrow range of investors. A high concentration of exchange trading on individual trading platforms and unstable dynamics of corporate bonds and share issues under the influence of wartime and macroeconomic factors were also identified. A comparative analysis of the capital market development indicators of Ukraine and the countries of Central and Eastern Europe confirmed the significant lag of the domestic market in terms of market capitalization and trading activity. At the same time, several positive trends were identified, including the growing role of derivatives transactions, concentration of liquidity on leading exchanges, and gradual expansion of household participation in investments through domestic government bonds. The scientific novelty of the study lies in the comprehensive analysis of structural changes in the capital market of Ukraine under wartime conditions, identification of the main transformation trends, and substantiation of directions for activating the corporate segment, diversifying financial instruments, and developing institutional market infrastructure. It has been proved that the efficient functioning of the Ukrainian capital market requires macroeconomic stabilization, increased investor confidence, attraction of private capital, and the creation of preconditions for the country's postwar economic recovery.

Keywords: capital market; wartime economy; stock market; domestic government bonds; financial stability.

Fig.: 4. **Tabl.:** 3. **Bibl.:** 15.

Lapishko Zoriana Ya. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Financial Technologies and Consulting, Ivan Franko National University of Lviv (1 Universytetska Str., Lviv, 79001, Ukraine)

E-mail: Lapishko.z@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8716-9666>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/AAE-2480-2022>

Halun Viktoriia I. – Student, Department of Finance Management of the Ivan Franko National University of Lviv (1 Universytetska Str., Lviv, 79001, Ukraine)

E-mail: galunvika@gmail.com.

ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-1263-4332>

Havryliak Anastasiia B. – Student, Department of Finance Management of the Ivan Franko National University of Lviv (1 Universytetska Str., Lviv, 79001, Ukraine)

E-mail: havrulyaknastya@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-8919-2762>

Ринок капіталів є важливою складовою фінансової системи держави, що забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів та формує інвестиційні можливості економіки. Для України характерними залишаються структурні обмеження, зокрема низька ліквідність і недостатня глибина ринку.

В умовах воєнної економіки ринок капіталів України зазнав суттєвих трансформацій, що проявляються у зміні співвідношення між державними

та корпоративними фінансовими інструментами, зниженні ролі ринку акцій і посиленні домінування державних боргових інструментів. Це визначає актуальність дослідження його структурних змін у сучасних умовах.

Огляд літератури та аналіз попередніх досліджень. Питання функціонування ринку капіталів у сучасних умовах активно досліджується як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями.

Особливу увагу проблемам трансформації фондового ринку України в умовах воєнно-економічних викликів приділяють О. О. Драган, Д. А. Качан і С. О. Мельник [1], які обґрунтовують роль ринку капіталів як важливого інструменту відновлення економіки та залучення інвестицій у післявоєнний період. Водночас окремі аспекти функціонування та розвитку ринку капіталів, зокрема біржової інфраструктури та внутрішніх джерел фінансування, досліджуються у працях Ю. А. Бондар [2] і В. О. Яворської [3], які акцентують увагу на інституційних засадах біржової торгівлі та необхідності розвитку внутрішнього ринку капіталу як передумови економічного зростання.

Дослідження З. Криховецької [4] присвячені аналізу сучасного стану фондового біржового ринку України, зокрема проблемам низької ліквідності, обмеженого кола інвесторів і необхідності активізації біржової діяльності. Водночас Р. Й. Бачо, Н. Н. Пойда-Носик, В. К. Макарович, В. О. Ганусич і Д. Вайданич [5] розглядають питання безпеки ринку капіталів у період воєнного стану, акцентуючи увагу на його трансформації та посиленні ролі державних інструментів у забезпеченні фінансової стабільності.

Нормативно-правові засади функціонування ринку капіталів визначено в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [6], який регламентує відносини між учасниками ринку та механізми обігу фінансових інструментів.

Незважаючи на значну кількість наукових досліджень, присвячених функціонуванню ринку капіталів, низка важливих аспектів залишається недостатньо вивченою. Зокрема, потребує поглибленого аналізу трансформація структури ринку капіталів України в умовах тривалого воєнного стану. Недостатньо дослідженими залишаються питання ефективності функціонування організованих ринків капіталу в умовах зниження ліквідності, а також особливості взаємозв'язку між обсягами біржових торгів і макроекономічними показниками, зокрема валовим внутрішнім продуктом. Це зумовлює необхідність комплексного аналізу сучасних тенденцій розвитку ринку капіталів України з урахуванням воєнних факторів.

Мета та методи дослідження. *Метою статті* є дослідження структурної трансформації ринку капіталів України в умовах воєнної економіки, зокрема аналіз структури фінансових інструментів, обсягів торгів і ролі держави на ринку капіталів.

Методика дослідження ґрунтується на використанні статистичного, порівняльного та структурного аналізу. На основі офіційних даних НКЦПФР, НБУ та Світового банку проаналізовано динаміку

обсягів торгів, структуру фінансових інструментів, емісійну активність та показники глибини ринку у 2021–2025 рр.

Результати дослідження. Ринок капіталів відіграє ключову роль у забезпеченні економічної стійкості держави, особливо в умовах тривалих кризових явищ та обмеженого доступу до традиційних джерел фінансування. Він виступає важливим механізмом акумуляції фінансових ресурсів, трансформації заощаджень у інвестиції та їх ефективного перерозподілу між суб'єктами економіки. Через інструменти фондового ринку створюються можливості для зменшення залежності економіки від банківського кредитування, розширення доступу до капіталу та формування фінансового резерву для протидії зовнішнім шокам.

У структурному вимірі ринок капіталів охоплює фондовий сегмент, позабіржовий ринок і ринок похідних фінансових інструментів, які забезпечують обіг цінних паперів і реалізацію інвестиційних процесів. Основними учасниками ринку є емітенти, інвестори та фінансові посередники, взаємодія яких формує ринкову вартість активів, рівень ліквідності та інвестиційну привабливість економіки. Нині ринок капіталів виконує не лише інвестиційну та розподільчу функції, але й виступає індикатором довіри інвесторів, ефективності корпоративного управління та загального стану фінансової системи держави [1].

У сучасних умовах розвитку ринку капіталів України особливого значення набуває посилення ролі внутрішніх джерел фінансування економіки, що обумовлено обмеженням доступу до зовнішніх інвестиційних ресурсів [2]. Водночас ефективне функціонування організованих ринків капіталу значною мірою залежить від розвитку біржової інфраструктури, яка забезпечує ліквідність, прозоре ціноутворення та зниження ризиків через механізми хеджування [3]. Попри наявність інституційної бази, вітчизняний фондовий ринок характеризується низьким рівнем ліквідності, обмеженим колом інвесторів та недостатньою активністю біржових операцій, що стримує його розвиток [4]. У період воєнного стану ці проблеми посилюються, що зумовлює необхідність підвищення рівня безпеки ринку капіталів, зокрема через посилення державного регулювання та забезпечення фінансової стабільності [5].

Важливу роль у функціонуванні ринку капіталів України відіграє Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка забезпечує формування та реалізацію державної політики в цій сфері. Вона здійснює регулювання та нагляд за ринком, контролює діяльність його учасників і

сприяє розвитку інфраструктури та адаптації ринку до міжнародних стандартів [6].

Практична реалізація функціонування ринку капіталів в Україні відбувається через діяльність фондових бірж, які виступають ключовими елементами його інфраструктури. Саме біржі забезпечують організований обіг цінних паперів, формування ринкових цін, концентрацію попиту і пропозиції, а також підвищення прозорості та ліквідності фінансових інструментів.

У 2022–2025 рр. біржовий сегмент ринку капіталів України зазнав суттєвих трансформацій, зумовлених воєнними умовами та посиленням регуляторного нагляду. За даними НКЦПФР, у 2021–2025 рр. спостерігається чітка тенденція до концентрації біржової торгівлі на двох ключових майданчиках — ПФТС і «Перспектива». При цьому частка ПФТС стабільно зростає: з 49,01% у 2021 р. до 78,3% у 2025 р., що свідчить про посилення її домінування на ринку. Водночас частка біржі «Перспектива» має стійку тенденцію до скорочення — з 48,03% у 2021 р. до 21,7% у 2025 р. Така динаміка відображає поступову концентрацію ліквідності на одному торговельному майданчику, що може свідчити як про підвищення ефективності торгів, так і про зниження рівня конкуренції між біржами [3].

Динаміка розвитку ринку капіталів України може бути охарактеризована через аналіз обсягів торгів фінансовими інструментами на організованих ринках і структури цих операцій, зокрема частки облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). У сучасних умовах саме ОВДП формують основу біржового сегмента та значною мірою ви-

значають його структурні характеристики. Переважання цього інструменту відображає домінування державних боргових зобов'язань у загальному обсязі торгів порівняно з корпоративними цінними паперами.

На рис. 1 представлено динаміку загального обсягу торгів фінансовими інструментами, обсягів операцій з ОВДП у 2021–2025 рр., а також їх частку у структурі ринку. Аналіз зазначених показників дає змогу оцінити структурні зміни ринку капіталів України, визначити співвідношення між державним і корпоративним сегментами ринку та простежити вплив воєнно-економічних чинників на трансформацію фінансових потоків. Крім того, дослідження динаміки операцій з ОВДП дозволяє оцінити рівень залежності ринку капіталів від державних боргових інструментів і ступінь його фіскалізації в умовах воєнної економіки.

Отримані результати свідчать про надзвичайно високий рівень фіскалізації ринку капіталів України. У 2021–2023 рр. понад 90% біржових операцій припадало на державні боргові інструменти, що фактично трансформувє ринок капіталів у механізм фінансування державного бюджету. Навіть попри певне зниження цього показника у 2024–2025 рр., його рівень залишається критично високим, що вказує на витіснення корпоративного сегмента та обмеження інвестиційної функції ринку.

Рівень розвитку ринку капіталів може бути оцінений за показниками його глибини та ліквідності, зокрема через співвідношення ринкової капіталізації та обсягу біржових торгів до ВВП (Market

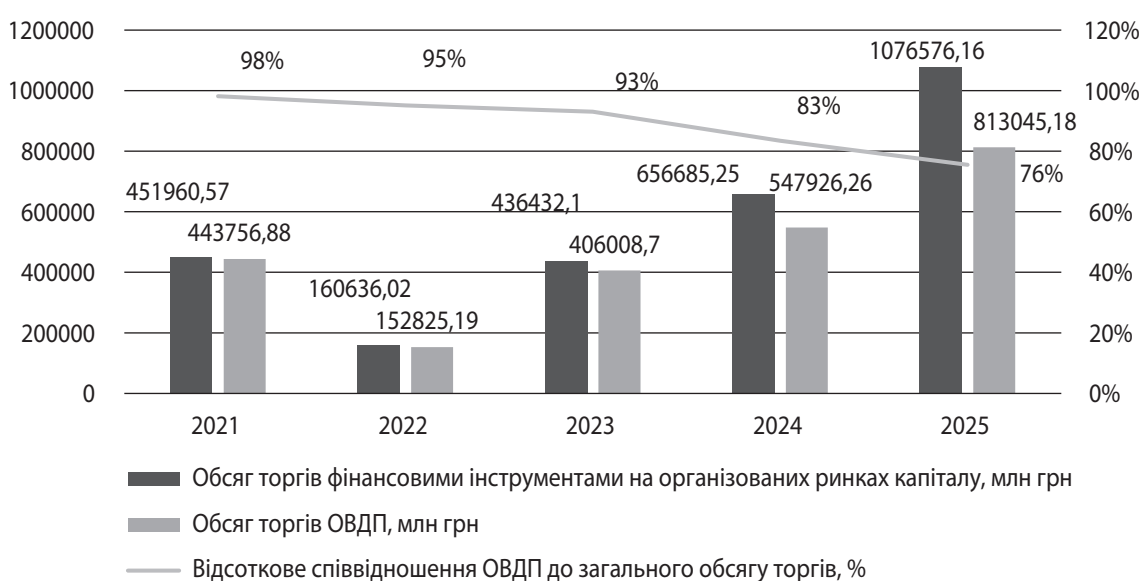


Рис. 1. Динаміка обсягів торгів та частки ОВДП у структурі ринку капіталу України у 2021–2025 рр.

Джерело: складено на основі [7].

cap / GDP, Value traded / GDP). Порівняння цих індикаторів для України та країн Центральної і Східної Європи (табл. 1), виконане на основі даних Світового банку та НКЦПФР, засвідчує істотне відставання національного ринку.

Таблиця 1

Порівняльна характеристика рівня розвитку ринків капіталів України та країн Центральної та Східної Європи у 2024 р., %

Країна	Market cap / GDP	Value traded / GDP
Україна	4,8	9
Польща	21,5	41,1
Чехія	10	10,4
Румунія	12,4	6,4
Угорщина	18,7	17,8

Джерело: складено на основі [7; 9; 10].

Показники, представлені в табл. 1, підтверджують істотне відставання України від країн Центральної та Східної Європи. Зокрема, ринкова капіталізація становить 4,8% ВВП, що в декілька разів нижче порівняно з Польщею та Угорщиною, а рівень біржової активності залишається обмеженим. Це відображає низьку глибину ринку та обмежену роль фондового сегмента у фінансуванні економіки.

Додаткову характеристику стану корпоративного сегмента ринку капіталів надає аналіз обсягів та кількості випусків облігацій підприємств, зареєстрованих НКЦПФР у 2021–2025 рр. Ці показники відображають інтенсивність використання боргових інструментів підприємствами як джерела фінансування (рис. 2).

Динаміка обсягу та кількості випусків корпоративних облігацій підприємств в Україні у 2021–2025 рр. під впливом воєнних і макроекономічних чинників демонструє значну нестабільність. У 2021 р. обсяг випусків становив 9979,08 млн грн при 113 емісіях, тоді як у 2022 р. відбулося різке скорочення –

до 2026,45 млн грн і 39 випусків. У 2023 р. зафіксовано різке зростання обсягу – до 13045 млн грн при одночасному скороченні кількості емісій до 24, що свідчить про концентрацію ринку. У 2024–2025 рр. обсяги знижуються (5075 млн грн і 4655,7 млн грн відповідно), тоді як кількість випусків частково відновлюється (38 і 29), що вказує на поступову стабілізацію.

Зростання обсягів у 2023 р. було забезпечене активністю обмеженого кола емітентів. Зокрема, значний внесок зробив емітент ТОВ «ТС ПЛЮС» із випуском облігацій на суму близько 400 млн грн [7]. А також фінансові компанії, зокрема ТОВ «НоваПей Кредит» (група NovaPay), яке здійснило три випуски облігацій загальним обсягом близько 300 млн грн. У 2024 р. з'явилися ще шість серій облігацій NovaPay, у 2025 р. – три, і одна у емісія у 2026 році. Загалом – 13 випусків корпоративних облігацій одним емітентом. Таким чином, збільшення обсягів емісії відбулося переважно за рахунок окремих великих випусків, що свідчить про високий рівень концентрації ринку корпоративних облігацій [8].

Варто зазначити, що окремі випуски корпоративних облігацій у 2023 р. мали конкретні ринкові параметри. Зокрема, облігації ТОВ «НоваПей Кредит» (фінансова група NovaPay) розміщувалися з дохідністю на рівні близько 16–18% річних залежно від строку інвестування, що підтверджується відкритими даними компанії. Водночас дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у цей період коливалася в межах близько 15–17% річних залежно від строку обігу, що свідчить про незначну премію за ризик корпоративних інструментів. Випуски такого типу, як і облігації ТОВ «ТС ПЛЮС», реалізовувалися переважно через приватне розміщення, що свідчить про наявність попиту серед обмеженого кола інвесторів. Водночас, попри дещо вищу дохідність, корпоративні облігації поступаються ОВДП за рівнем надійності та ліквідності, що обмежує їх використання як альтернативного інвестиційного інструменту.

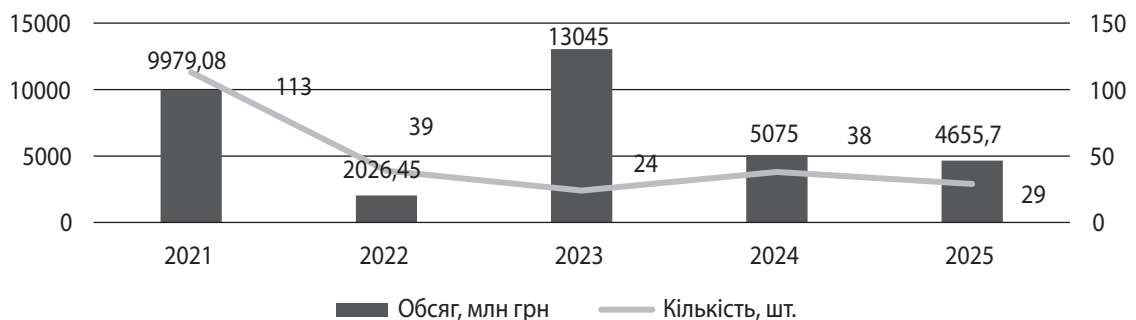


Рис. 2. Динаміка обсягу та кількості випусків облігацій підприємств в Україні у 2021–2025 рр.

Джерело: складено на основі [7].

Окремим елементом аналізу корпоративного сегмента ринку капіталів є дослідження динаміки емісій акцій, що дозволяє оцінити рівень залучення капіталу підприємствами через інструменти власного фінансування (рис. 3).

Однією з ключових характеристик ринку капіталів України є його низька диверсифікованість, що відображено у структурі фінансових інструментів (табл. 2).

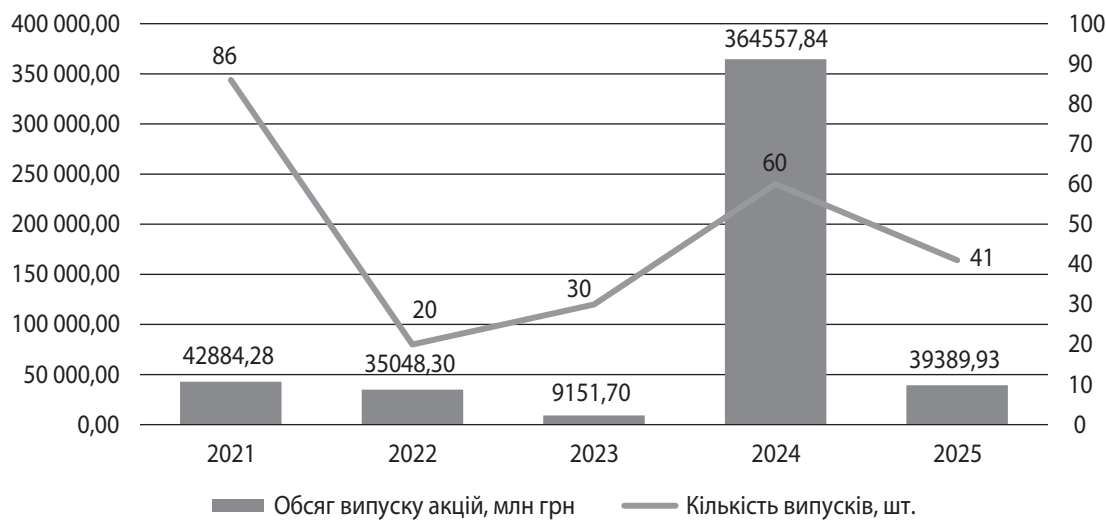


Рис. 3. Обсяг і кількість випусків акцій, зареєстрованих Комісією протягом 2021–2025 рр.

Джерело: складено на основі [7].

Ринок акцій характеризується різким скороченням активності у 2022–2023 рр. під впливом воєнних факторів. Обсяг випусків зменшився більш ніж у чотири рази, що супроводжувалося скороченням кількості емісій: обсяг випусків знизився з 42884,28 млн грн у 2021 р. до 9151,70 млн грн у 2023 р., а кількість випусків – з 86 до 30.

Різке зростання обсягу зареєстрованих випусків акцій у 2024 р. має переважно неринковий характер і зумовлене впливом окремих великих емісій. Зокрема, відповідно до даних НКЦПФР, загальний обсяг випусків акцій у 2024 р. досяг 364,56 млрд грн, при цьому близько 84% цього обсягу припало на випуск акцій АТ «НАЕК «Енергоатом», здійснений у межах корпоратизації державного підприємства. Суттєвий внесок також забезпечили емісії ПрАТ «Українська фінансова житлова компанія» (5,49%) і АТ «Антонов» (5,16%), що разом формують понад 94% загального річного обсягу випусків акцій [7].

Таким чином, зафіксований у 2024 р. стрибок не відображає системного поживлення ринку акціонерного капіталу чи зростання інвестиційної активності приватного сектора, а є наслідком структурних змін, пов'язаних із трансформацією та докапіталізацією державних підприємств. Це підтверджується і динамікою 2025 р., коли обсяг емісій акцій суттєво скоротився (до 39,39 млрд грн). Тож, наразі сталого тренду до зростання ринку акцій немає.

Структура ринку капіталів України у 2021–2025 рр. характеризується домінуванням державних боргових інструментів. Попри те, що частка ОВДП зменшилася з 98,18% у 2021 р. до 75,52% у 2025 р., вони зберігають визначальний вплив на формування загального обсягу торгів. Водночас у 2025 р. зафіксовано суттєве зростання частки деривативів – до 16,83%, що пов'язано з концентрацією операцій у цьому сегменті. Частка корпоративних облігацій залишається низькою та коливається в межах 0,19–2,04%, що свідчить про слабку активність підприємств у залученні фінансування через ринок. Ринок акцій протягом усього періоду зберігає мінімальну частку (до 0,64%), що підтверджує його стагнацію. Водночас, зростання частки деривативів у структурі торгів фінансовими інструментами у 2025 р. до 16% не можна трактувати як ознаку формування повноцінного ринку похідних інструментів. Детальніший розгляд структури цих операцій показує, що майже весь обсяг деривативів забезпечений угодами своп (понад 181 млрд грн), тоді як інші інструменти цього сегмента фактично не використовуються. Водночас ці операції зосереджені переважно на одному операторі організованого ринку, що обмежує їх репрезентативність для всього ринку [7].

Розподіл обсягів торгів за первинним, вторинним сегментами та ринком РЕПО характеризує функціональну спрямованість ринку капіталів України (табл. 3).

Таблиця 2

Структура ринку капіталів України за видами фінансових інструментів у 2021–2025 рр., %

Рік	ОВДП	Корпоративні облігації	Акції	Деривативи	Інше
2021	98,18	0,52	0,13	0,01	1,16
2022	95,14	0,19	0,64	0,004	4,03
2023	93	2,04	0,03	0	4,93
2024	83,44	1,58	0,05	5,68	9,25
2025	75,52	0,75	0,15	16,83	6,75

Джерело: складено на основі [9].

Таблиця 3

Розподіл обсягів торгів на ринку капіталів України за сегментами (первинний, вторинний ринок і ринок РЕПО) у 2021–2025 рр.

Рік	Первинний ринок, млн грн	Частка, %	Вторинний ринок, млн грн	Частка, %	Ринок РЕПО, млн грн	Частка, %
2021	520,75	0,12	365 017,57	80,79	86385,09	19,09
2022	73,36	0,05	132 185,95	82,29	28370,84	17,66
2023	500	0,11	358 000	82,5	75 952	17,4
2024	700	0,11	538 000	80,7	125 985	19,2
2025	1100	0,10	882 000	79,0	225 526	20,9

Джерело: складено на основі [7].

Аналіз розподілу обсягів торгів за сегментами ринку капіталів України у 2021–2025 рр. показує стійке домінування вторинного ринку, частка якого стабільно перевищує 79%. Це означає, що основна активність зосереджена на обігу вже емітованих фінансових інструментів. Водночас первинний ринок залишається на вкрай низькому рівні (0,05–0,12%) без ознак зростання, що обмежує можливості залучення капіталу через емісію цінних паперів.

Частка ринку РЕПО демонструє поступове зростання – до понад 20% у 2025 р., що також свідчить про переважання функції перерозподілу фінансових ресурсів і підтримки ліквідності над інвестиційною функцією ринку капіталів.

Таким чином, сформована структура ринку капіталів України значною мірою відображає вплив воєнної економіки та наявні інституційні обмеження. Домінування державних боргових інструментів, низька активність корпоративного сегмента та слабкий розвиток ринку акцій пов'язані як із підвищеним рівнем ризиків, так і з історично обмеженим рівнем довіри до корпоративних емітентів. У цих умовах ринок капіталів виконує передусім функцію фінансування державного сектора, а його інвестиційна роль залишається обмеженою.

Водночас простежуються ознаки позитивної трансформації ринку, зокрема розширення участі населення, що стало можливим завдяки розвитку цифрових каналів доступу до фінансових інструментів (рис. 4).

Зокрема, аналіз даних Національного банку України за 2020–2025 рр. демонструє суттєве зростання ролі фізичних та юридичних осіб на ринку облігацій внутрішньої державної позики. Частка населення у структурі власників ОВДП збільшилася з приблизно 1,1% у 2020 р. до 5,7% у 2025 р., тобто більш ніж у п'ять разів. Водночас динаміка цього показника є нерівномірною: у 2020–2022 рр. зростання було помірним, тоді як з 2023 р. спостерігається його суттєве прискорення, що збігається з активним розвитком інструменту військових облігацій та розширенням доступу населення до ринку через застосунок «Дія», починаючи із жовтня 2022 р.

Попри те, що частка фізичних осіб у структурі власників ОВДП залишається відносно невисокою і не перевищує 10%, в абсолютному вимірі обсяг їхніх інвестицій демонструє стійке зростання. Це свідчить про поступове формування нового для українського ринку капіталів явища – розширення участі домогосподарств у операціях з фінансовими інструментами. Така динаміка є важливою з точки зору

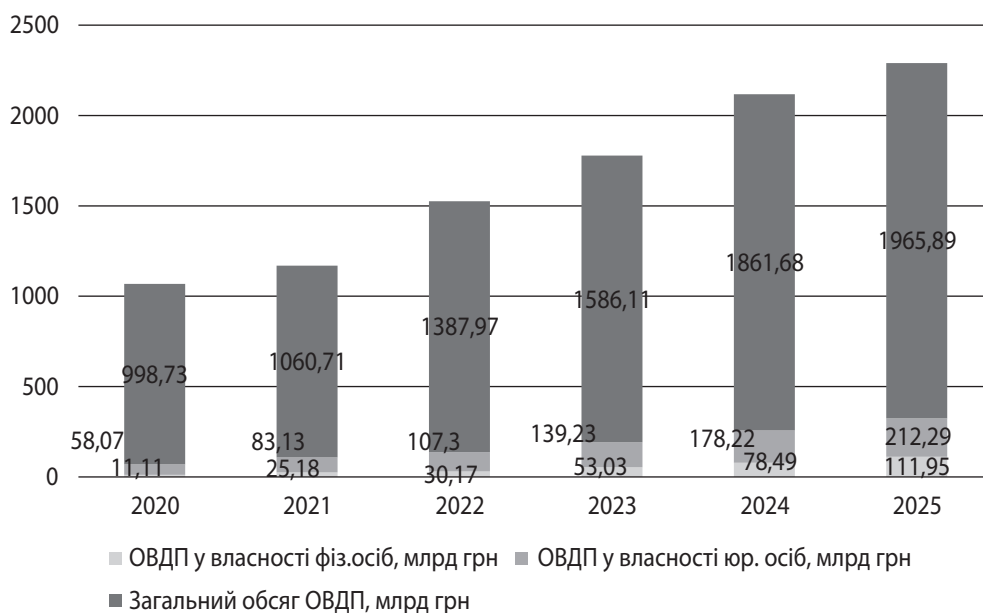


Рис. 4. Динаміка зміни обсягів ОВДП, що знаходились у власності фізичних та юридичних осіб упродовж 2020–2025 рр.

Джерело: складено на основі [11].

довгострокового розвитку ринку, оскільки створює передумови для підвищення фінансової обізнаності населення, накопичення інвестиційного досвіду, довіри та формування ширшої бази інвесторів.

Умови воєнної економіки та зростання геополітичних ризиків суттєво впливають на поведінку інвесторів і структуру фінансових ринків, посилюючи попит на інструменти з нижчим рівнем ризику та вищим рівнем надійності [12]. Дослідження впливу російсько-української війни на світові фондові ринки підтверджують наявність негативної реакції біржових індексів на зростання воєнної невизначеності та підвищення чутливості фінансових ринків до геополітичних ризиків [13]. За оцінками Міжнародного валютного фонду, повномасштабна війна спричинила зростання волатильності фінансових активів, посилення інфляційного тиску та перерозподіл інвестиційних потоків у бік більш захищених фінансових інструментів [14]. Водночас у дослідженнях післявоєнного відновлення економічного потенціалу України наголошується, що ефективна реконструкція економіки потребує розвитку інвестиційної інфраструктури, відновлення ділової активності та формування механізмів залучення внутрішнього і зовнішнього капіталу [15]. У таких умовах державні боргові інструменти, зокрема ОВДП, поступово набувають ролі базового інструменту збереження капіталу для населення та формування первинного інвестиційного досвіду.

У перспективі це може мати суттєве значення за умови появи нових фінансових інструментів, зокрема акцій публічних компаній у процесі приватизації (народного IPO), або розвитку корпоративного сектора. За наявності відповідних інструментів та інфраструктури населення, яке вже має досвід інвестування в державні цінні папери, може стати більш активним учасником фондового ринку, сприяючи його поглибленню та диверсифікації.

ВИСНОВКИ

Дослідження показало, що ринок цінних паперів України у 2021–2025 рр. зазнав суттєвих трансформацій під впливом воєнних і макроекономічних чинників. Основними тенденціями стали різке скорочення активності у 2022 р., подальша фрагментарна стабілізація у 2023–2025 рр., а також структурні зміни в бік домінування державних інструментів. Результати аналізу підтвердили збереження системних диспропорцій ринку капіталів України. Корпоративний сегмент залишається слабким, ринок акцій фактично не виконує функції залучення капіталу приватними компаніями, а емісійна активність підприємств є нестабільною та значною мірою залежить від окремих великих випусків. Зростання обсягів емісії акцій у 2024 р. мало переважно неринковий характер і було пов'язане з корпоративними трансформаціями та докапіталізацією державних підприємств, а не з поживавленням публічного ринку акціонерного капіталу.

Водночас у розвитку ринку простежуються й окремі позитивні зміни. *По-перше*, відбувається

концентрація біржових торгів на провідних організаторах торгівлі, що може сприяти підвищенню прозорості та ліквідності ринку. *По-друге*, у 2024–2025 рр. зафіксовано зростання частки операцій з деривативами, хоча цей сегмент поки що залишається вузьким і сконцентрованим переважно в окремих видах операцій. *По-третє*, важливою тенденцією є розширення участі населення в інвестуванні через придбання ОВДП, що формує передумови для поступового розвитку інвестиційної культури та розширення бази внутрішніх інвесторів.

Отже, сучасний ринок капіталів України демонструє здатність до адаптації в умовах воєнної економіки, однак його інвестиційна функція залишається обмеженою. Перехід від ринку, зорієнтованого переважно на державні боргові інструменти, до диверсифікованого ринку капіталу потребуватиме макроекономічної стабілізації, відновлення довіри інвесторів, розширення кола емітентів та формування реальних механізмів залучення приватного капіталу в економічне відновлення України. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Драган О. О., Качан Д. А., Мельник С. О. Фондовий ринок України в воєнно-економічних реаліях: перспективи для відбудови капіталу в поствоєнний період. *Економіка та суспільство*. 2025. Вип. 80. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-80-127>
2. Бондар Ю. А. Розвиток внутрішнього ринку капіталу як джерело фінансування економічного зростання. *Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи* : матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції. Полтава : НУПП, 2024. С. 43.
3. Яворська В. О. Біржова торгівля на вітчизняних ринках капіталу та організованих товарних ринках. *Економічний простір*. 2025. № 206. С. 207–213. DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.206.207-213>
4. Криховецька З. Стан, проблеми та напрями активізації фондового біржового ринку України. *Фінанси, банківська справа та страхування в епоху цифровізації: управлінські виклики та перспективи* : збірник матеріалів I міжнародної науково-практичної конференції молодих учених, студентів та аспірантів (м. Луцьк, 12 червня 2025 р.). Луцьк : Вежа-Друк, 2025. С. 105–107. URL: <https://evnuir.vnu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/e30fc9c-1bb3-4a5d-a431-f0ca99a40c93/content>
5. Бачо Р. Й., Пойда-Носик Н. Н., Макарович В. К., Ганусич В. О., Вайданич Д. Стан безпеки ринку капіталів (фондового ринку) України в умовах воєнного стану. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 13. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16566850>
6. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV (зі змінами). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
7. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
8. Корпоративні облігації NovaPay. *Мінфін*. 29.03.2025. URL: https://minfin.com.ua/ua/invest/market/securities/506-korporativni-obligaciyi-novapay/?utm_source
9. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
10. Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP). *World Bank Group*. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
11. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>
12. Adekoya O. B., Oliyide J. A., Yaya O. S., Al-Faryan M. A. Does oil connect differently with prominent assets during war? Analysis of intra-day data during the Russia-Ukraine saga. *Resources Policy*. 2022. Vol. 77. Art. 102728. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102728>
13. Bounou W., Yatié A. The impact of the Ukraine-Russia war on world stock market returns. *Economics Letters*. 2022. Vol. 215. Art. 110516. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110516>
14. Financial stability risks have risen as war tests the resilience of the financial system through various channels. *International Monetary Fund*. 2022. URL: <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>
15. Borko T., Fradynskyi O., Oneshko S., Zalienska-Shyshak A., Krasota O. Prospects for restoring the economic potential of Ukraine in the post-war period. *Economic Affairs*. 2022. Vol. 67. Iss. 4s. P. 815–823. DOI: <https://doi.org/10.46852/0424-2513.4s.2022.15>

REFERENCES

- Adekoya O. B., Oliyide J. A., Yaya O. S. & Al-Faryan M. A. (2022). Does oil connect differently with prominent assets during war? Analysis of intra-day data during the Russia-Ukraine saga. *Resources Policy*, 77, 102728. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102728>
- Bacho R. Y., Poida-Nosyk N. N., Makarovych V. K., Hanusych V. O. & Vaidanych D. (2025). Stan bezpeky rynku kapitaliv (fondovoho rynku) Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [State of security of the capital market (stock market) of Ukraine under martial law]. *Aktualni pytannia ekonomichnykh nauk*, 13. <https://doi.org/10.5281/zenodo.16566850>

- bank.gov.ua. OVDП, yaki znakhodiatsia v obihu za nominalno-amortyzatsiinoiu vartistiu. *Natsionalnyi bank Ukrainy* [OVDП in circulation at nominal amortized cost. National Bank of Ukraine]. <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>
- Bondar Yu. A. (2024). Rozvytok vnutrishnoho rynku kapitalu yak dzherelo finansuvannia ekonomichnoho zrostannia [Development of the domestic capital market as a source of financing for economic growth]. *Rozvytok finansovoho rynku v Ukraini: zahrozy, problemy ta perspektyvy: materialy VI Mizhnarodnoi naukovopraktychnoi konferentsii* [Development of the financial market in Ukraine: threats, problems and prospects: materials of the VI International Scientific and Practical Conference] (p. 43). NUPP.
- Borko T., Fradynskyi O., Oneshko S., Zalievska-Shyshak A. & Krasota O. (2022). Prospects for restoring the economic potential of Ukraine in the post-war period. *Economic Affairs*, 45(67), 815–823. <https://doi.org/10.46852/0424-2513.4s.2022.15>
- Bougou W. & Yatié A. (2022). The impact of the Ukraine-Russia war on world stock market returns. *Economics Letters*, 215, 110516. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.102728>
- data.worldbank.org. Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP). *World Bank Group*. <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
- Drahan O. O., Kachan D. A. & Melnyk S. O. (2025). Fondovyi rynek Ukrainy v voienno-ekonomichnykh realiakh: perspektyvy dlia vidbudovy kapitalu v postvoiennyi period [Stock market of Ukraine in military-economic realities: prospects for capital reconstruction in the post-war period]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 80. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-80-127>
- imf.org. (2022). Financial stability risks have risen as war tests the resilience of the financial system through various channels. *International Monetary Fund*. <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>
- index.minfin.com.ua. Ofitsiinyi sait Ministerstva finansiv Ukrainy [Official website of the Ministry of Finance of Ukraine]. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
- Krykhovetska Z. (2025). Stan, problemy ta napriamy aktyvizatsii fondovoho birzhovoho rynku Ukrainy [State, problems and directions of revitalization of the stock exchange market of Ukraine]. *Finansy, bankivska sprava ta strakhuvannia v epokhu tsyfrovizatsii: upravlinski vykyky ta perspektyvy: zbirnyk materialiv I mizhnarodnoi naukopraktychnoi konferentsii molodykh uchenykh, studentiv ta aspirantiv* (m. Luts'k, 12 chervnia 2025 r.) [Finance, banking and insurance in the era of digitalization: managerial challenges and prospects: collection of materials of the I international scientific and practical conference of young scientists, students and postgraduates (Luts'k, June 12, 2025)] (p. 105–107). Vezha-Druk. <https://evnuir.vnu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/e30fcf9c-1bb3-4a5d-a431-f0ca99a40c93/content>
- minfin.com.ua. (2025, March 29). Korporativni oblihotsii NovaPay. *Minfin* [NovaPay corporate bonds. Minfin]. https://minfin.com.ua/ua/invest/market/securities/506-korporativni-obligaciyi-novapay/?utm_source
- nssmc.gov.ua. Analitichni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku. *Natsionalna komisiia z tsinnykh paperyv ta fondovoho rynku (NKTsPFR)* [Analytical data on the development of the stock market. National Securities and Stock Market Commission (NSSMC)]. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
- Yavorska V. O. (2025). Birzhova torhivlia na vitchyznianskykh rynkakh kapitalu ta orhanizovanykh tovarnykh rynkakh [Exchange trading on domestic capital markets and organized commodity markets]. *Ekonomichnyi prostir*, 206, 207–213. <https://doi.org/10.30838/EP.206.207-213>
- zakon.rada.gov.ua. (2006, February 23). Zakon Ukrainy «Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky» vid 23 liutoho 2006 r. № 3480-IV (zi zminamy) [Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets" dated February 23, 2006 No. 3480-IV (as amended)]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

Стаття надійшла до редакції / Received: 07.05.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 20.05.2026
Оприлюднено / Published: 24.06.2026