

Міністерство освіти і науки України
Донецький національний університет імені Василя Стуса
Економічний факультет
Кафедра міжнародних економічних відносин

БІЛОУС ІВАН СЕРГІЙОВИЧ

Допускається до захисту:
Завідувач кафедри міжнародних
економічних відносин, кандидат
економічних наук, доцент
_____ Марія ШКУРАТ
« _____ » _____ 2025 р.

**Трансформація фінансового ринку України в умовах активізації
закордонних інвестицій**

Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини
Освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

Кваліфікаційна (магістерська) робота

Науковий керівник:
Юлія ІЩУК, доцент кафедри
міжнародних економічних відносин,
доктор філософії, доцент

Підпис

Оцінка: _____ / _____ / _____
(бали / за шкалою ЄКТС / за національною
шкалою)

Голова ЕК: _____
(підпис)

Вінниця – 2025

АНОТАЦІЯ

Білоус І. С. Кваліфікаційна магістерська робота. Трансформація фінансового ринку України в умовах активізації закордонних інвестицій. Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини Освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини». Донецький національний університет імені Василя Стуса, Вінниця, 2025.

У роботі розкрито теоретичні засади функціонування фондових ринків та інвестиційної діяльності, проведено аналіз сучасного стану та оцінено трансформаційні процеси на фондовому ринку України, а також обґрунтовано перспективи його подальшої трансформації в умовах інтенсифікації інвестиційних процесів.

Основними результатами дослідження є визначення ролі прямих іноземних інвестицій і біржових операцій з ОВДП у формуванні ліквідності фондового ринку та побудові прогнозу його показників на 2025-2027 рр. Розроблено напрями розвитку фондового ринку України передбачають цифрову модернізацію, зміцнення інституційного інвестування та інтеграцію фінансової інфраструктури з європейським простором.

Ключові слова: фінансовий ринок, ринок капіталу, фондовий ринок, іноземні інвестиції, приватні іноземні інвестиції, портфельні інвестиції, інвестиційна привабливість.

108 с., 20 табл., 20 рис., 4 дод., 86 джерел.

Bilous I. S. Qualification Master's Thesis. Transformation of the Financial Market of Ukraine in the Context of Intensifying Foreign Investment. Specialty 292 International Economic Relations, Educational and Professional Program «International Economic Relations». Vasyl' Stus Donetsk National University, Vinnytsia, 2025.

The study reveals the theoretical foundations of the functioning of stock markets and investment activity, analyzes the current state and evaluates the transformation processes of Ukraine's stock market, and substantiates the prospects for its further development under intensified investment activity.

The main results of the study include identifying the role of foreign direct investment and government bond market operations in shaping the liquidity of the stock market and constructing a forecast of its indicators for 2025–2027. The proposed directions for the development of Ukraine's stock market envisage digital modernization, the strengthening of institutional investment, and the integration of financial infrastructure with the European framework.

Keywords: financial market, capital market, stock market, foreign investment, foreign direct investment (FDI), portfolio investment, investment attractiveness.

108 p., 20 tabl., 20 fig., 4 applications, bibliography: 86 items.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	8
1.1 Поняття, структура та функції фондового ринку	8
1.2 Роль фондового ринку в національній економіці	17
1.3 Сутність, форми та вплив іноземних інвестицій на фондовий ринок ...	23
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ОЦІНКА ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	31
2.1 Тенденції розвитку фондового ринку України у контексті залучення іноземних інвестицій.....	31
2.2 Аналіз динаміки участі іноземних інвесторів на фондовому ринку України.....	44
2.3 Оцінка впливу іноземних інвестицій на розвиток фондового ринку України.....	53
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ УМОВАХ ІНТЕНСИФІКАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ...	63
3.1 Проблеми функціонування фондового ринку України та їх вплив на інвестиційну привабливість	63
3.2 Пріоритетні напрями реформування регулювання та інфраструктури фондового ринку	74
3.3 Напрями розвитку фондового ринку України в контексті інтеграції у глобальну економіку	82
ВИСНОВКИ	89
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	93
ДОДАТКИ	104

ВСТУП

Актуальність дослідження. Трансформація фінансового ринку України в умовах активізації іноземних інвестицій є ключовою передумовою забезпечення економічного зростання, підвищення стійкості фінансової системи та інтеграції у глобальний ринок капіталу. Військові та політичні ризики посилюють залежність ринку від державних запозичень, звужують можливості для приватного інвестування та стримують розвиток корпоративного сегмента. Це поглиблює дисбаланси фінансової системи та формує потребу в структурних змінах, орієнтованих на диверсифікацію джерел фінансування.

У таких умовах особливої ваги набувають модернізація ринкової інфраструктури, підвищення прозорості, поліпшення корпоративного управління та створення умов для формування «довгих» інвестиційних ресурсів, здатних підтримати розвиток корпоративного сектора. Критичний аналіз сучасного стану фондового ринку засвідчує необхідність переходу до моделі, здатної збалансовано залучати як прямі, так і портфельні інвестиції, мінімізуючи інституційні ризики та підвищуючи ефективність фінансового посередництва. скороти трішки

Важливість дослідження підтверджується науковими підходами, які підкреслюють значення інфраструктурних реформ, інвестиційної безпеки та міжнародної інтеграції. Зарубіжні автори: Кумар С., Шарма П. [9] та Равал К. Дж., Джадав Н. К., Ратод Т. та інші [10] акцентують на довірі інвесторів та цифровій безпеці ринку, що є критично важливим для України в умовах цифровізації фінансової інфраструктури. Українські дослідники Майстер А. В. [13], Гарбар Ж. В., Степанкевич Н. С. [17], акцентують на трансформації ринкових механізмів та інституційних змін, тоді як інші автори Гуцул І. А. [23], Кривенко Ю. В. [34], Кушнеренко С. М. [32] підкреслюють роль іноземних інвестицій і міжнародної інтеграції. Питання інвестиційного клімату, захисту інвесторів та ролі держави у регулюванні ринку досліджено

у працях Резнік Н. П., Зінов'єва М. О. [26], Шапран Н. [31], Охотнікової О. М., Панчук М. Ю. [42]. Водночас проблема трансформації фінансового ринку України в умовах активізації закордонних інвестицій залишається недостатньо вивченою, особливо з огляду на воєнні ризики та цифровізацію ринкової інфраструктури.

Отже, актуальність теми зумовлена потребою трансформації фінансового ринку України для ефективного залучення іноземного капіталу, підвищення стійкості та інтеграції у глобальний ринок в умовах воєнних та цифрових викликів.

Мета дослідження: обґрунтування теоретичних засад і розробка практичних рекомендацій щодо трансформації фінансового ринку України в умовах активізації іноземних інвестицій.

Для досягнення мети були визначені наступні **завдання**:

- розглянути поняття, структуру та функції фондового ринку;
- визначити роль фондового ринку в національній економіці;
- описати сутність, форми та вплив іноземних інвестицій на фондовий ринок;
- провести аналіз тенденцій розвитку фондового ринку України у контексті залучення іноземних інвестицій;
- проаналізувати динаміку участі іноземних інвесторів на фондовому ринку України;
- оцінити вплив іноземних інвестицій на розвиток фондового ринку України;
- узагальнити проблеми функціонування фондового ринку України та їх вплив на інвестиційну привабливість;
- встановити пріоритетні напрями реформування регулювання та інфраструктури фондового ринку;
- обґрунтувати напрями розвитку фондового ринку України в контексті інтеграції у глобальну економіку.

Об’єкт дослідження: фінансовий (фондовий) ринок України та процеси його регулювання й розвитку в умовах залучення іноземного капіталу.

Предмет дослідження: механізми трансформації фінансового ринку України під впливом активізації іноземних інвестицій, їхній вплив на ринкову структуру, динаміку та інвестиційну привабливість.

Методи дослідження. У роботі використано загальнонаукові підходи (аналіз, синтез, узагальнення, порівняння, індукція, дедукція) для розкриття теоретичних засад функціонування фондового ринку; економіко-статистичні (порівняльний аналіз, групування, структурний аналіз) методи для оцінки тенденцій та динаміки іноземних інвестицій; економіко-математичні методи та регресійне моделювання для кількісного вимірювання їхнього впливу; графічний метод для наочної візуалізації результатів, а також для визначення перспектив і напрямів трансформації ринку.

Використання інформаційних технологій. Для оцінки впливу іноземних інвестицій на фондовий ринок України застосовано середовище R-Studio, що забезпечило проведення регресійного моделювання та обробку статистичних даних.

Теоретичне та практичне значення. Теоретично результати можуть бути використані науковцями та аналітиками для подальших досліджень трансформації фінансових ринків і вдосконалення методик оцінки інвестиційної привабливості. Практично одержані висновки можуть застосовувати НКЦПФР, Мінфін, НБУ та інші державні органи для вдосконалення регулювання, розвитку ринкової інфраструктури та посилення захисту інвесторів з метою активізації іноземного капіталу.

Наукові результати дослідження полягають у:

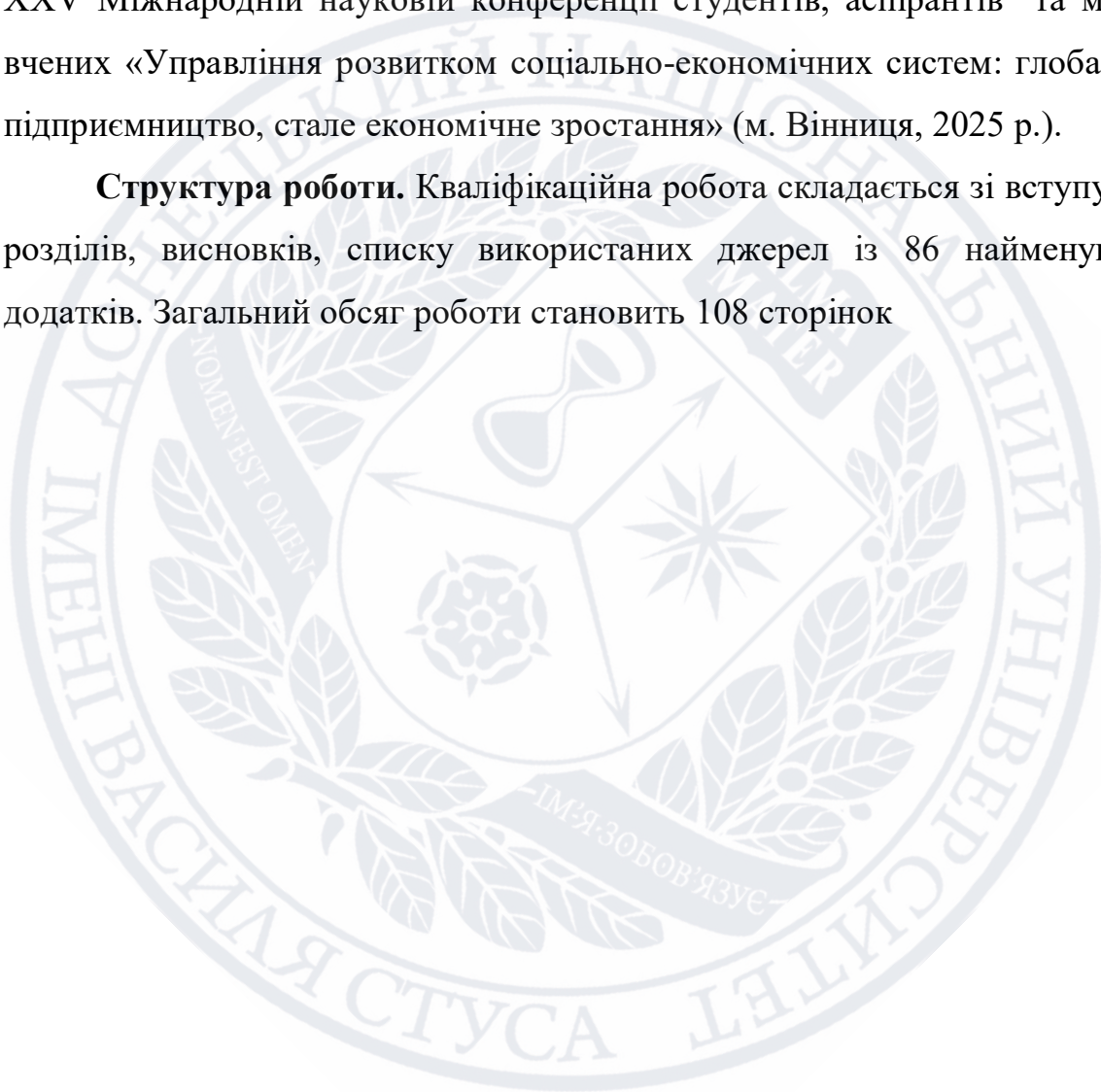
1. Обґрунтовано результати моделювання впливу прямих іноземних інвестицій та біржових контрактів з ОВДП на формування ліквідності фондового ринку України.
2. Здійснено прогнозування динаміки розвитку фондового ринку України на 2025–2027 роки, яке засвідчило можливе зростання біржової

активності за умови скорочення відтоку портфельного капіталу та стабільності регуляторного середовища.

3. Запропоновано напрями розвитку фондового ринку України, що передбачають цифрову модернізацію, зміцнення інституційного інвестування та інтеграцію фінансової інфраструктури з європейським простором.

Апробація результатів дослідження. Результати роботи апробовано на XXV Міжнародній науковій конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стає економічне зростання» (м. Вінниця, 2025 р.).

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 86 найменувань, 4 додатків. Загальний обсяг роботи становить 108 сторінок



РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1.1 Поняття, структура та функції фондового ринку

Фондовий ринок зазвичай сприймають як суто сучасний феномен, пов'язаний з комп'ютерами, електронними біржами та глобальними фінансовими потоками. Більшість людей пов'язують його появу з XX століттям або, в кращому разі, з індустріальною епохою. Разом з тим, для розуміння його сучасного стану важливо простежити ключові етапи історичного розвитку цього інституту, які узагальнено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Основні етапи еволюції світового фондового ринку

Назва етапу	Узагальнена характеристика	Ключові події та факти
Античний фондовий ринок (до V ст. н.е.)	Зародження прототипів цінних паперів та організованого ринку капіталу; поява боргових зобов'язань та прав власності.	Римська республіка (II ст. до н.е.) – організований ринок капіталу; розвинена система законів і прав власності; поєднання капіталу, кредиту й ризику.
Середньовічний ринок цінних паперів (XI–XV ст.)	Відродження фінансових відносин; розвиток грошового обігу; обслуговування міжнародної торгівлі.	Венеція, Генуя, Флоренція – осередки фінансових інновацій; поява боргових розписок та векселів; діяльність «вуличних мінял»; відсутність повноцінних бірж.
Формування елементів сучасного фондового ринку (XVI – кінець XVIII ст.)	Поява акціонерних товариств та бірж; регулярна емісія державних боргових зобов'язань; інституціоналізація ринку капіталу.	1602 р. – VOC і Амстердамська біржа; 1694 р. – Банк Англії; перші фінансові «бульбашки» (Компанія Південних морів, Міссісіпська компанія); становлення Паризької та Лондонської бірж.
Глобалізація фондових ринків (перша половина XIX ст. – 1914 р.)	Перетворення фондового ринку на центральний інститут капіталістичної економіки; інтеграція національних ринків.	«Залізничні фінанси» та масова емісія акцій; винайдення телеграфу й телефону; з'єднання фінансових центрів кабельними мережами; швидке поширення бірж у світі.
Ера державного контролю та регулювання (1914–1970 рр.)	Розрив довоєнної моделі глобального ринку; домінування держави й міжурядових інститутів;	Перша світова війна; крах 1929 р. і Велика депресія; посилення валютного й фінансового контролю; створення SEC (1934 р.), МВФ та

Продовження таблиці 1.1

	жорсткі обмеження руху капіталу.	МБРР (1944 р.); розвиток ринку єврооблігацій.
Світова революція фондових ринків (1970-ті рр. – сьогодення)	Дерегуляція, фінансові інновації та цифровізація; формування глобальних біржових груп; різке зростання масштабів ринків.	1971 р. – NASDAQ; 1975 р. – скасування фіксованих комісій на NYSE; 1986 р. – «Big Bang» у Лондоні; поява глобальних біржових холдингів та електронних торговельних систем; бум приватизації й зростання капіталізації.

Джерело: складено автором на основі [1; 2]

Таким чином, табл. 1.1 узагальнює еволюцію світового фондового ринку як послідовний перехід від зародкових форм організованого обігу капіталу в античності до сучасних глобалізованих і технологічно розвинених біржових систем. Вона демонструє, що зміна етапів розвитку зумовлювалася поєднанням інституційних, технологічних та регуляторних факторів, а також трансформацією ролі держави і фінансових інститутів у процесах мобілізації та перерозподілу капіталу.

У науковій літературі існують різні підходи до визначення співвідношення понять «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів». Один погляд ґрунтується на розмежуванні цих понять, інший – на їх ототожненні, що пояснюється інтеграцією фінансових сегментів та відсутністю чіткої межі між коротко- і довгостроковими інструментами [3, с. 46]. Ці поняття доцільно вважати тотожними, оскільки сучасна структура фінансового ринку характеризується інтеграцією його сегментів і взаємопроникненням інструментів капіталу та боргових зобов'язань.

Водночас у сучасних дослідженнях відсутнє єдине загальновизнане визначення поняття «фондовий ринок», що зумовлено різними підходами до його змістового наповнення. Розбіжності у визначеннях пояснюються складною природою фондового ринку, який поєднує ознаки як фінансового інституту, так і економічного механізму мобілізації капіталу.

Узагальнення підходів до тлумачення цього поняття наведено в табл.

1.2.

Згідно з розглянутими підходами, можемо надати власне визначення: фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це організована система економічних, правових та інформаційних відносин, що забезпечує емісію, обіг, облік і перерозподіл фінансових ресурсів через торгівлю цінними паперами та їх похідними інструментами. Він виконує функцію акумуляції капіталу, сприяє інвестуванню, фінансуванню суб'єктів господарювання та підтримує стабільність економіки, поєднуючи інтереси емітентів, інвесторів і фінансових посередників у межах єдиного ринкового механізму.

Таблиця 1.2 – Визначення поняття «фондовий ринок»

Автор / рік	Визначення «фондовий ринок»	Сутність
Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», 2006	Сукупність учасників і правовідносин, пов'язаних з емісією, обігом, виконанням зобов'язань та обліком цінних паперів.	Правова інфраструктура ринку цінних паперів.
Шкварчук Л. О., 2013	Система економіко-правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів.	Фінансовий механізм обігу цінних паперів.
Ліпич М. А., 2014	Економіко-правові відносини між учасниками щодо розміщення, обігу й обліку цінних паперів з метою перерозподілу фінансових ресурсів.	Інструмент акумуляції та перерозподілу капіталу.
Кутузова М. М., 2015	Система економічних відносин між суб'єктами щодо кредитування та співвласності через обіг цінних паперів; інституційно – сукупність організацій і правил ринку.	Функціональна, інституційна та відтворювальна структура ринку капіталу.
Кологойда О. В., 2016	Складова фінансового ринку, що охоплює економічні, організаційні, інформаційні та правові відносини.	Комплексна система фондових відносин.
Кумар С., 2024	Ринок, на якому здійснюється купівля і продаж акцій та інших промислових цінних паперів, як біржових, так і позабіржових.	Сукупність операцій з корпоративними цінними паперами.
Равал К. Дж. та ін., 2024	Визнана сфера інвестування, що впливає на економічне зростання та ефективність фінансової системи.	Показник розвитку фінансового сектору.
Граттон П., 2025	Сукупність біржових і позабіржових майданчиків, де інвестори здійснюють операції з акціями публічних компаній.	Система торгівлі корпоративними цінними паперами.

Продовження таблиці 1.2

Кембриджський словник, 2025	Сфера діяльності, пов'язана з купівлею-продажем акцій компаній, учасниками якої є інвестори, посередники та інституції.	Ринок торгівлі корпоративними цінними паперами.
-----------------------------	---	---

Джерело: складено автором на основі [4; 5; 6; 7; 8; 9; 10; 11; 12]

Як сегмент фінансового ринку, фондовий ринок класифікується за низкою ознак, що відображають його багаторівневу та складну структуру, табл. 1.3.

Таблиця 1.3 – Класифікація фондового ринку

Класифікаційна ознака	Сегменти	Характеристика
За терміном обігу цінних паперів	Ринок грошових цінних паперів	На ринку грошових паперів обертаються короткострокові боргові інструменти (векселі, сертифікати).
	Ринок капітальних цінних паперів	На ринку капітальних паперів – акції та довгострокові зобов'язання.
За умовами емісії та механізмом обігу	Національний	Національний ринок охоплює обіг цінних паперів, емітованих за внутрішнім законодавством країни.
	Міжнародний	Міжнародний – включає операції з паперами, випущеними за межами юрисдикції окремої держави.
За специфікою організаційної структури	Горизонтальний	Горизонтальна структура передбачає торгівлю паперами різних компаній на різних біржах (наприклад, у США).
	Вертикальний	Вертикальна – централізована система котирування та обліку паперів (як у Франції).
За характером цінних паперів, що пропонуються	Первинний	Первинний ринок охоплює розміщення нових емісій серед інвесторів.
	Вторинний	Вторинний – обіг раніше випущених цінних паперів.
За формою організації	Організований	На організованому ринку операції здійснюються за встановленими правилами та за участю професійних посередників.
	Неорганізований	Неорганізований передбачає укладення угод безпосередньо між учасниками за домовленістю сторін.
За місцем торгівлі	Біржовий	Біржовий ринок функціонує через фондові біржі.
	Позабіржовий	Позабіржовий – через торговельно-інформаційні системи.

Джерело: складено автором на основі [5, с. 169]

Загалом, фондовий ринок охоплює різні види обігу, організації та торгівлі цінними паперами, що визначають його функціонування на національному й міжнародному рівнях. Його класифікація відображає різноманітність операцій, учасників та інструментів, через які забезпечується ефективна взаємодія між емітентами та інвесторами.

Фондовий ринок – це складова ринку капіталів, на якій здійснюється емісія, купівля та продаж цінних паперів [13]. Через його інститути – банки, спеціалізовані фінансові організації та фондові біржі – відбувається акумулювання тимчасово вільних коштів підприємств, держави й населення з подальшим їх спрямуванням у виробничі та інвестиційні проєкти.

Структура фондового ринку подана на рис. 1.1.

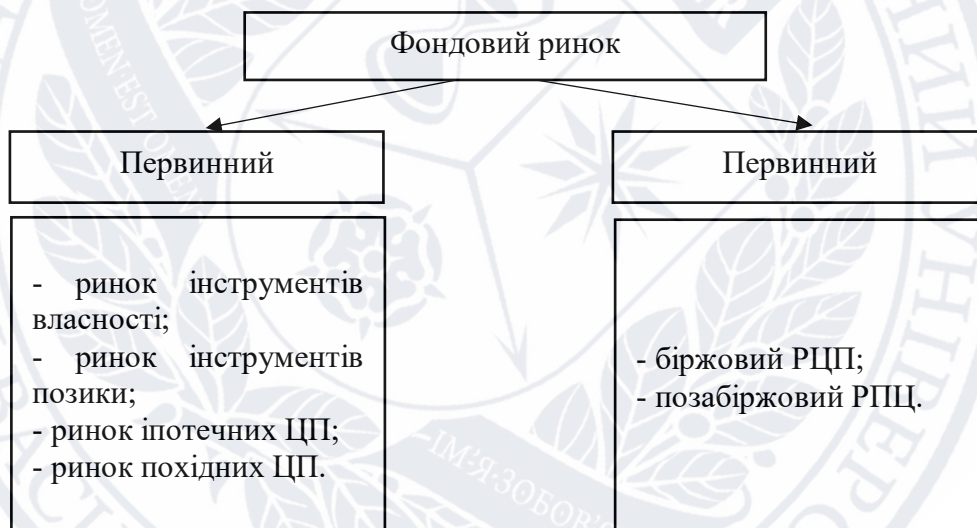


Рисунок 1.1 – Структура фондового ринку

Джерело: складено автором на основі [14, с. 5]

Як показано на рисунку 1.1, структура фондового ринку охоплює взаємопов'язані сегменти, що забезпечують функціонування механізму обігу цінних паперів. Первинний ринок охоплює процес розміщення нових випусків цінних паперів серед інвесторів, тоді як вторинний – їх подальший обіг і перепродаж. У межах ринку розрізняють біржовий сегмент, який функціонує на основі чітких правил і стандартів фондових бірж, та позабіржовий, де

операції здійснюються безпосередньо між учасниками. Також, ринок поділяється за видами інструментів – власності, позики, іпотечними та похідними цінними паперами. Така побудова забезпечує ефективний перерозподіл капіталу, ліквідність фінансових активів і стабільність інвестиційного середовища.

Суб'єкти фондового ринку – це юридичні та фізичні особи, що беруть участь в операціях із цінними паперами. До прямих належать емітенти, інвестори та професійні учасники (торгівці, КУА, біржі), які безпосередньо здійснюють угоди. Непрямі суб'єкти – державні та недержавні регулятори, аудиторські й консалтингові компанії, що забезпечують підтримку та контроль функціонування ринку [15].

Учасники фондового ринку – це фізичні та юридичні особи, які здійснюють діяльність, пов'язану з випуском, купівлею, продажем і обслуговуванням обігу цінних паперів. Основні учасники фондового ринку розглянуто на рис. 1.2.



Рисунок 1.2 – Основні учасники фондового ринку

Джерело: складено автором на основі [16]

Отже, поділ учасників фондового ринку є умовним, оскільки ті самі суб'єкти можуть поєднувати професійну діяльність, як-от зберігання цінних паперів, із супровідними функціями – наприклад, консалтинговими послугами.

Інфраструктура фондового ринку, традиційно, являє собою багаторівневу систему інститутів, механізмів та технологічних елементів, які забезпечують ефективне функціонування ринку цінних паперів. Вона охоплює облікові, торгові, клірингово-розрахункові, регулюючі, інформаційні, страхові, інноваційні та технічні компоненти, що взаємодіють між собою для організації процесів емісії, обігу й розрахунків за операціями з цінними паперами. Основна її мета полягає у створенні стабільних умов для торгівлі фінансовими інструментами, зниженні ризиків, забезпеченні прозорості, ліквідності та захисту прав інвесторів [17]. Ефективність інфраструктури визначається не лише досконалістю її окремих елементів, а насамперед їх узгодженістю та впливом на результативність функціонування фондового ринку в цілому.

Інструменти фондового ринку поділяються на три основні групи:

1. Пайові цінні папери – акції та інвестиційні сертифікати, що підтверджують право власності інвестора на частку в капіталі емітента та дають право на участь у прибутку підприємства.

2. Боргові зобов'язання – облігації, казначейські зобов'язання, векселі, комерційні папери та депозитні сертифікати, які засвідчують боргові відносини між емітентом і інвестором та передбачають повернення позичених коштів із відсотками.

3. Похідні фінансові інструменти (деривативи) – форварди, ф'ючерси, опціони, свопи, що використовуються для страхування ризиків, спекулятивної торгівлі або хеджування фінансових позицій [13].

У сукупності ці інструменти забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів, формування ринкової вартості капіталу та ефективне функціонування фондового ринку.

Основні принципи функціонування фондового ринку можна узагальнити так:

1. Прозорість – забезпечення повної та достовірної інформації про діяльність учасників і випуски цінних паперів для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень.
2. Упорядкованість – єдині правила для всіх суб'єктів ринку та контроль за їх дотриманням.
3. Конкурентність – рівні можливості для емітентів, посередників і інвесторів, запобігання монополізації.
4. Збалансованість – гармонійний розвиток усіх сегментів ринку: первинного і вторинного, біржового і позабіржового.
5. Цілісність – функціонування єдиної системи обліку й розрахунків через Центральний депозитарій та Розрахунковий центр.
6. Відкритість – відсутність бар'єрів для участі у торгах для всіх зацікавлених суб'єктів.
7. Ефективність – максимальне використання потенціалу ринку для мобілізації та розміщення капіталу.
8. Захист інвесторів – гарантії збереження прав власності та безпеки інвестицій.
9. Принцип «спокою» – стабільність ринку для підтримки довіри дрібних інвесторів.
10. Соціальна справедливість – рівні умови для всіх учасників у реалізації фінансової діяльності [15, с. 235-237].

Варто зазначити, що принципи функціонування фондового ринку забезпечують його стабільність, ефективність і довіру інвесторів, формуючи основу прозорої та конкурентної діяльності всіх учасників.

Функції фондового ринку відображають його економічну сутність і визначають роль у формуванні та перерозподілі фінансових ресурсів. Основні функції фондового ринку доцільно поділити на загальноприйняті та специфічні, що наведено в таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 – Функції фондового ринку

Група функцій	Назва функції	Характеристика
Загальноприйняті	Інформаційна	Забезпечує учасників ринку достовірними даними про стан економічної кон'юнктури та фінансові інструменти, допомагаючи інвесторам приймати обґрунтовані рішення.
	Правовстановча	Створює правові умови для емісії, обігу та анулювання цінних паперів, визначає норми поведінки учасників ринку.
	Регуляторна	Спрямована на встановлення правил торгівлі, регулювання діяльності учасників і забезпечення стабільності ринку.
	Контрольна	Забезпечує облік та оцінку результатів операцій з цінними паперами, аналіз ефективності діяльності учасників ринку.
	Ціноутворююча	Формує ринкову ціну цінних паперів через взаємодію попиту і пропозиції.
	Комерційна	Забезпечує отримання доходу учасниками ринку від торговельних операцій.
Специфічні	Перерозподільна	Забезпечує рух капіталу від суб'єктів, які мають надлишкові ресурси, до тих, хто відчуває їх дефіцит.
	Страхова	Мінімізує ризики учасників через страхування від коливань валютного курсу, відсоткових ставок чи змін ринкової кон'юнктури.
	Реєстраційна	Передбачає фіксацію угод і руху цінних паперів – купівлі, продажу, конвертації тощо.

Джерело: складено автором на основі [13; 18]

З огляду на наведене в табл. 1.4, функції фондового ринку є системоутворюючими елементами його діяльності, які забезпечують ефективний обіг капіталу, регулювання взаємодії між учасниками та підтримку інвестиційної активності. Їх узгоджене виконання сприяє стабільності фінансової системи та сталому економічному розвитку держави.

Узагальнюючи матеріал, фондовий ринок є невід'ємним елементом фінансової системи держави, що забезпечує мобілізацію, розподіл і ефективне використання капіталу. Його структура, принципи та функції формують цілісний механізм інвестування, який сприяє економічному зростанню та фінансовій стабільності. Узгоджене функціонування всіх елементів фондового ринку створює умови для розвитку конкурентного середовища й підвищення інвестиційної привабливості країни.

1.2 Роль фондового ринку в національній економіці

Розгляд ролі фондового ринку доцільно почати з аналізу його місця в структурі фінансового ринку, який виступає ключовою ланкою у системі національної економіки. Ринкова економіка функціонує завдяки взаємодії двох основних типів ринків – ринків продукції (товарів, послуг, робіт) і ринків ресурсів (фінансових, трудових, природних). На ринку фінансових ресурсів зустрічаються учасники, які потребують капіталу для розвитку своєї діяльності, та інвестори, що мають тимчасово вільні кошти й прагнуть отримати прибуток від їх розміщення. Саме цей ринок забезпечує механізм перерозподілу капіталу між економічними суб'єктами, використовуючи фінансові інструменти – кредити, облігації, акції тощо [19, с. 7].

Фінансовий ринок відіграє провідну роль у мобілізації тимчасово вільних грошових ресурсів фізичних і юридичних осіб, спрямовуючи їх у виробничу та інвестиційну діяльність. Завдяки цьому суб'єкти господарювання отримують доступ до необхідного фінансування, а інвестори – можливість ефективного використання своїх заощаджень [19, с. 8]. Це сприяє підвищенню рівня інвестиційної активності, забезпеченню економічної стабільності та формуванню додаткових джерел наповнення державного бюджету.

Чуницька І. І. визначає фінансовий ринок як комплексну систему розподільчих і перерозподільчих відносин, що забезпечують інвестування та впливають на економічне зростання [20]. Водночас, за Арутюняном С. С. та Добриніною Л., фінансовий ринок – це сукупність економіко-правових відносин, пов'язаних з обігом фінансових активів, акумуляцією вільних коштів і їх трансформацією в інвестиційний капітал. Він виступає механізмом руху фінансових ресурсів від власників заощаджень до позичальників, забезпечуючи сталий розвиток економіки [15].

Структурно фінансовий ринок складається з грошового ринку та ринку капіталів (рис. 1.3).

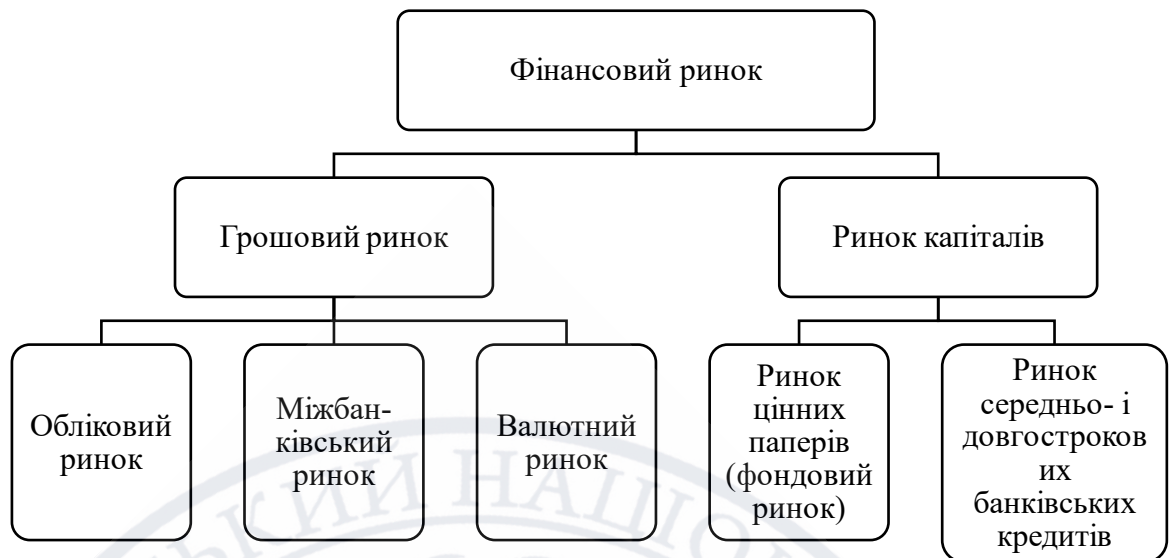


Рисунок 1.3 – Структура фінансового ринку

Джерело: складено автором на основі [21, с. 10]

Грошовий ринок охоплює короткострокові інструменти – векселі, сертифікати, чеки, валюту – зі строком погашення до одного року. Він об'єднує обліковий, міжбанківський і валютний сегменти, які забезпечують короткострокове кредитування, ліквідність банківської системи та валютні операції [21].

Натомість ринок капіталів охоплює довгострокові інструменти, такі як облігації, акції, державні позики та кредити з терміном понад рік. Він є основним джерелом інвестиційного фінансування, сприяє оновленню виробничих потужностей, упровадженню інновацій та підтримує розвиток корпоративного сектору. Основними його учасниками виступають корпорації, інвестиційні фонди, страхові компанії та пенсійні установи, що забезпечують довгострокову стабільність економічного зростання [22].

Ключова відмінність між грошовим ринком і ринком капіталів полягає у термінах обігу фінансових інструментів, рівні ризику та ліквідності. Грошовий ринок характеризується високою стабільністю та низькими ризиками, тоді як ринок капіталів передбачає вищу дохідність і водночас більшу ризиковість. Саме на цьому ринку функціонує фондовий сегмент, який взаємодіє з банківським і грошовим ринками, забезпечуючи рух капіталу між

заощадженнями, кредитними ресурсами та інвестиціями. Така взаємодія формує єдиний фінансовий простір, у якому фондовий ринок забезпечує зв'язок між реальним сектором і фінансовими установами, сприяючи ефективному руху капіталу та економічному зростанню.

Таким чином, фондовий ринок як складова ринку капіталів формує окремий сегмент фінансового ринку, що вирізняється довгостроковою спрямованістю, інвестиційним характером операцій і залежністю від загальної динаміки грошового та банківського ринків.

Роль фондового ринку в національній економіці є багатовимірною та проявляється через низку ключових функціональних напрямів:

1. Як інструмент мобілізації та перерозподілу інвестиційних ресурсів, фондовий ринок концентрує вільні кошти інвесторів і спрямовує їх у галузі, що потребують фінансування; Гуцул І. А. підкреслює, що він має забезпечувати надходження інвестицій (внутрішніх та зовнішніх) у реальний сектор економіки [23]. За В. Гноєвим і К. Резяповим він водночас виступає інструментом державної економічної політики, що дає змогу регулювати макропроцеси та стимулювати розвиток [24].

2. У контексті економічного зростання держави, фондовий ринок з одного боку може діяти як чинник, що завдяки своїй глибині та ліквідності сприяє зниженню вартості фінансування, активізації інвестицій та стимулюванню інновацій, а з іншого – його масштаби часто формуються як наслідок попереднього накопичення капіталу у виробничому секторі, а не як самостійний рушій економічного піднесення [24].

3. У процесах приватизації та корпоратизації підприємств, фондовий ринок відіграв визначальну роль, оскільки через біржові та аукціонні механізми забезпечував широке коло покупців та створення конкурентного корпоративного середовища. Як зазначають В. С. Татарінов та К. І. Резяпов, становлення українського ринку цінних паперів було безпосередньо пов'язане з роздержавленням та акціонуванням, а емісія акцій стала швидким і

дешевшим способом залучення капіталу порівняно з традиційними методами фінансування [25].

4. Для формування інвестиційного клімату держави фондовий ринок підсилює привабливість країни для внутрішніх та іноземних інвесторів завдяки прозорості, ліквідності й гарантіям захисту прав власності. Н. П. Резнік і М. О. Зіновєв наголошують, що активний біржовий сегмент покращує імідж країни, сприяє передаванню технологій, створює робочі місця та розширює міжнародні економічні можливості, тоді як низька ліквідність і надмірні бар'єри стримують приплив капіталу [26].

Узагальнюючи, фондовий ринок відіграє багатогранну роль у національній економіці – від мобілізації капіталу та підтримки зростання до сприяння приватизації й формування інвестиційного клімату, забезпечуючи стабільність і розвиток фінансової системи.

Показники капіталізації та обсяги торгів є базовими орієнтирами, що характеризують стан і динаміку національного фондового ринку. Капіталізація відображає сукупну вартість компаній, чий цінні папери перебувають в обігу, і слугує індикатором довіри інвесторів та потенціалу корпоративного сектору. Обсяги торгів показують рівень ліквідності та активності учасників, що важливо для компаній, які планують залучати капітал, і для інституційних інвесторів, що потребують можливості швидкого входу та виходу з позицій [27].

Окреме значення мають фондові індекси, які виконують роль «барометра» ринкових очікувань, відображаючи колективні настрої та оцінки економічних перспектив. Зростання індексів сигналізує про оптимізм інвесторів і сприятливі умови для інвестицій, тоді як їх падіння може свідчити про зниження довіри та підвищення ризиків. На динаміку індексів орієнтуються банки, інституційні інвестори, міжнародні організації та державні органи, використовуючи ці дані для аналізу кон'юнктури, прогнозування економічних тенденцій та ухвалення стратегічних рішень [28].

Отже, ці показники формують ключову аналітичну базу, яка дає змогу оцінювати стан фондового ринку, рівень довіри інвесторів та перспективи економічного розвитку країни.

Стосунки між фондовим ринком і фінансовою стабільністю складні та двосторонні. З одного боку, стабільний та розвинений ринок капіталу зміцнює фінансову систему, оскільки забезпечує ефективний розподіл заощаджень і сприяє диверсифікації ризиків. Водночас нестійкість фондового ринку, зумовлена ціновою волатильністю, спекулятивною активністю чи недостатнім регуляторним контролем, здатна провокувати фінансові кризи, які завдають значної шкоди національній економіці [23]. Різкі падіння індексів та масові розпродажі акцій можуть призводити до втрат фінансових інститутів і розпалювати хвилі невдоволення серед інвесторів, що посилює кризові явища. Існують і інші основні фактори, що визначають динаміку та стабільність фондового ринку, табл. 1.5.

Таблиця 1.5 – Фактори, що впливають на динаміку фондового ринку

Група факторів	Характеристика
Попит і пропозиція	Попит визначається економічною та політичною ситуацією, станом галузі й емітента. Пропонування залежить від структури доходів населення та рівня гарантій для інвесторів.
Характер попиту та пропозиції	Заощадження населення переважно короткострокові й високоліквідні, тоді як бізнес потребує довгострокових ресурсів. Баланс досягається через механізми перерозподілу та стимулювання інвестицій.
Суб'єктивні фактори	Психологія інвесторів, реакція на заяви впливових осіб і рівень спекулятивної активності, що може відхиляти ціни від їхньої реальної вартості.
Вплив суміжних ринків	Умови інвестування на валютному, банківському чи інших ринках можуть сприяти відтоку або припливу капіталу на фондовий ринок.
Технічні фактори	Якість торговельних платформ, клірингових та розрахункових систем визначає швидкість, доступність і безпеку операцій з цінними паперами.

Джерело: складено автором на основі [29, с. 39]

На думку Гуцул І. А., доцільно окремо виокремити групу загроз для стабільності фінансової системи держави, що безпосередньо пов'язані з функціонуванням фондового ринку (рис. 1.4).

Зовнішні загрози (макрорівень)	Внутрішні загрози (мікрорівень)
• Глобальна економічна нестабільність та періодичні фінансові кризи • Фактори походження: коливання глобальних фінансових ринків та вплив ключових макроекономічних показників. • Ризики, пов'язані зі спекулятивними атаками та підвищеною волатильністю вартості активів. • Валютні коливання та політична нестійкість у країні й за її межами.	□ Невідповідність та слабкість нормативно-правового регулювання фондового ринку, а також недостатній нагляд з боку регуляторних органів. □ Обмежена прозорість ринкової інформації й недоліки корпоративного управління, що ускладнюють ухвалення інвестиційних рішень. □ Низький рівень фінансової грамотності інвесторів, який сприяє панічним розпродажам і зниженню довіри до ринку. □ Відсутність сучасних інструментів моніторингу та оцінювання ринкових ризиків, що підвищує ймовірність кризових ситуацій.

Рисунок 1.4 – Загрози фінансовій системі, що формуються на фондовому ринку

Джерело: складено автором на основі [23]

Через наявні ризики держава приділяє значну увагу регуляторній політиці, покликаний забезпечити стабільність функціонування фондового ринку. Посилення прозорості, удосконалення законодавчої бази та підвищення фінансової грамотності учасників спрямовані на мінімізацію негативних наслідків волатильності та спекулятивних операцій [30]. Чіткі правила торгівлі, контроль за розкриттям інформації з боку емітентів і професійних учасників повинні обмежувати можливості маніпуляцій і надмірної ризикової поведінки.

Водночас ефективний фондовий ринок залежить від рівня захисту інвесторів, оскільки саме їх довіра формує основу стабільності системи. Створення механізмів страхування та відшкодування збитків, як-от система SIPC у США, що гарантує збереження коштів інвесторів у разі банкрутства брокера, істотно підвищує привабливість ринку для дрібних вкладників та зменшує ймовірність панічних настроїв [31]. Ефективна система захисту прав

та інтересів інвесторів є ключовою умовою розвитку фондового ринку. У цілому державне регулювання та інституційні механізми безпеки формують передумови для зниження ризиків, забезпечують стале функціонування ринку цінних паперів і сприяють зміцненню фінансової стабільності країни.

Отже, стабільність фондового ринку формується поєднанням ринкових чинників, ефективного регулювання та належного захисту інвесторів, а прозорість і надійний нагляд знижують ризики та зміцнюють фінансову стійкість держави.

Загалом, фондовий ринок відіграє ключову роль у національній економіці, забезпечуючи рух капіталу від заощаджень до інвестицій, підтримуючи розвиток реального сектору та сприяючи економічному зростанню. Як складова фінансового ринку, він формує умови для мобілізації інвестицій, розвитку корпоративного сектору та підвищення інвестиційної привабливості країни. Показники капіталізації, торговельної активності та фондові індекси виступають індикаторами ринкової динаміки, тоді як стабільність ринку залежить від якісного регулювання та належного захисту інвесторів. У результаті ефективний фондовий ринок зміцнює фінансову систему та підтримує сталий економічний розвиток держави.

1.3 Сутність, форми та вплив іноземних інвестицій на фондовий ринок

У процесі інтеграції фондового ринку у міжнародний фінансовий простір особливого значення набуває розуміння інтересів та потреб основних стейкхолдерів, передусім інвесторів. Ця група охоплює домогосподарства, підприємства та інституційних учасників, які розміщують свої кошти на фондовому ринку з метою збереження капіталу та отримання інвестиційного прибутку. Саме вони забезпечують ринок необхідними фінансовими ресурсами, формуючи основу його функціонування та розвитку [32].

Головна мета інвесторів на фондовому ринку – зберегти та примножити капітал, уникаючи непродуктивних активів і захищаючи кошти від інфляції. Водночас вони можуть прагнути до спекулятивного прибутку та хеджування ризиків, пов'язаних з основною діяльністю [15].

Розширена класифікація інвесторів на фондовому ринку зазначена в табл. 1.6.

Таблиця 1.6 – Класифікація інвесторів на фондовому ринку

Класифікаційні критерії	Типи інвесторів
Рівень схильності до ризику	1. Обережні інвестори (зосереджені на збереженні капіталу, обирають мінімальний ризик). 2. Помірковано-ризикові інвестори (поєднання помірного ризику й середньої прибутковості). 3. Агресивні інвестори (прагнуть високої дохідності, готові до значних коливань вартості активів).
Підхід до формування інвестиційної стратегії	1. Інвестори з раціональним підходом (чітка мета – максимізувати прибутки). 2. Інвестори з нерегулярним підходом (не мають визначеної стратегії).
Мотивація до участі в ринку	1. Інвестори, які хеджують ризики (страхують себе від потенційних втрат). 2. Учасники з короткостроковими спекулятивними цілями: арбітражери; трейдери; скальпери.
Стратегія дій трейдерів щодо ринку	1. Оптимісти («бики») – очікують зростання цін. 2. Песимісти («ведмеді») – прогнозують падіння вартості активів.
Цілі діяльності на фондовому ринку	1. Портфельні інвестори (мета – зростання вартості інвестиційного портфеля). 2. Інвестори зі стратегічними намірами (ціль – набуття контролю над компанією).
Джерело фінансування операцій на ринку	1. Приватні інвестори (фізичні особи). 2. Організації-інвестори: страхові компанії; приватні пенсійні фонди; фонди колективного інвестування.
Роль на ринку цінних паперів	1. Професійні учасники (наприклад, брокери, дилери). 2. Непрофесійні учасники (емітенти та інвестори).
Місце реєстрації інвестора	1. Внутрішні інвестори (резиденти). 2. Іноземні інвестори (нерезиденти).

Джерело: складено автором на основі [15]

Відповідно до закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», інвесторами у фінансові інструменти є фізичні та юридичні особи, включаючи іноземців і нерезидентів, які набувають права власності на

фінансові інструменти з метою отримання доходу, збереження вартості активів або набуття прав, що надають такі інструменти. До них також належать учасники деривативних контрактів. Закон поділяє їх на:

1. Інституційні інвестори – спеціалізовані установи (інститути спільного інвестування, інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії, фонди банківського управління тощо), що управляють фінансовими активами в інтересах третіх осіб. Вони здійснюють інвестування за власний або залучений капітал, а їх діяльність регулюється окремими законами.

2. Кваліфіковані інвестори – учасники з достатнім досвідом, знаннями та фінансовими ресурсами для самостійного оцінювання ризиків. До цієї категорії належать міжнародні фінансові організації, іноземні держави, держава Україна та НБУ, професійні учасники ринку, банки, страховики, а також юридичні особи й іноземні фінансові установи, що відповідають установленим критеріям. Інші інвестори можуть отримати цей статус за умови відповідності вимогам регулятора.

3. Некваліфіковані інвестори – усі учасники, які не належать до двох попередніх груп. Для них передбачено підвищений рівень регуляторного захисту та додаткові гарантії з боку посередників [4].

Згідно із Законом України «Про режим іноземного інвестування», іноземні інвестиції – це будь-які цінності, вкладені іноземними суб'єктами в об'єкти інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту. Іноземними інвесторами можуть бути юридичні особи, створені за законодавством інших держав, фізичні особи-іноземці без постійного проживання в Україні, іноземні держави та міжнародні організації, а також інші нерезиденти, визнані такими відповідно до українського законодавства [33].

Іноземні інвестиції – це активи, які суб'єкти з-за кордону спрямовують у відповідні об'єкти інвестування з метою отримання економічного прибутку або досягнення певного соціального результату [34].

Згідно з вищевизначеним можемо зробити висновок, що іноземні інвестиції на фондовому ринку розглядаються як вкладення капіталу нерезидентів у національну економіку (через купівлю підприємств, акцій, облігацій тощо).

Існують дві основні форми іноземних інвестицій:

1. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – це вкладення в іноземні компанії з метою отримання контролю над ними. Такі інвестиції можуть здійснюватися шляхом купівлі частки або всієї іноземної компанії, створення нових підприємств за кордоном, а також через участь у спільних проектах із місцевими компаніями, що зазвичай передбачає внесення фінансових ресурсів або технологій [35]. Згідно з міжнародними стандартами, контроль забезпечується при частці іноземної участі від 10% акціонерного капіталу [36].

2. Портфельні інвестиції – це купівля цінних паперів або часток у підприємствах без права управління ними. Інвестор отримує лише дохід. Такі інструменти включають акції, облігації, векселі, інші боргові цінні папери.

Чіткої межі між цими формами не існує. І хоча обидва типи інвестицій важливі для економік країн, останніми десятиліттями переважають портфельні вкладення. Якщо у 1980-х прямих інвестицій було близько 50% від усього обсягу міжнародного капіталу, то наприкінці 1990-х – лише 25%, тоді як частка портфельних зростає з 20% до 60% [37].

Основні види цінних паперів, у які здійснюються такі інвестиції, поділяються на:

1. Пайові (акціонерні) цінні папери – підтверджують частку власника в капіталі компанії та дають право на дивіденди і активи у разі ліквідації (наприклад, акції). Міжнародний ринок охоплює іноземні акції, євроакції та депозитарні розписки.

2. Боргові цінні папери – засвідчують зобов'язання емітента повернути борг у визначений термін. До них належать облігації, векселі, євродепозитні сертифікати.

3. Фінансові деривативи – похідні інструменти, вартість яких залежить від базових активів (акцій, товарів, облігацій, індексів тощо). Найпоширеніші з них – ф'ючерси, опціони, варанти та свопи [36].

За даними зарубіжних досліджень, портфельні вкладення нерезидентів зазвичай значно збільшують обсяги торговельних операцій і ліквідність, але можуть водночас підвищувати волатильність ринку та його чутливість до зовнішніх фінансових шоків. Навпаки, прямі інвестиції зазвичай сприяють більш стабільному зростанню та нижчій волатильності фондового ринку. Прямі іноземні інвестиції сприяють покращенню корпоративного управління, забезпечують довгострокове фінансування та стійкість ринку, а портфельні інвестиції збільшують ліквідність і інтегрованість національного ринку до світових фінансів, але водночас роблять його більш сприйнятливим до глобальних коливань [38].

Механізм функціонування іноземних інвестицій на фондовому ринку України пов'язаний з організацією міжнародних потоків капіталу через фінансові інститути. Портфельні інвестиції реєструються в платіжному балансі як «потоки у цінних паперах». Практично це відбувається через відкриття нерезидентами рахунків у депозитаріях і брокерських компаніях, купівлю цінних паперів за національну валюту, їх облік у реєстрі акціонерів та подальшу можливість продажу чи обміну. Головною особливістю механізму є перехід прав власності на об'єкти (акції, облігації) при відсутності прямого контролю [39]. Таким чином, іноземне портфельне інвестування фактично є серією ринкових угод з цінними паперами, що здійснюються у міжнародних масштабах і відображаються на макрорівні через статтю «портфельні інвестиції».

Окрім прямих і портфельних, іноземні інвестиції включають кредити, позики від міжнародних фінансових організацій, банків тощо, та інші міжнародні фінансові інструменти. Вони забезпечують країні доступ до ресурсів, не надаючи інвестору права власності чи управління.

Іноземні інвестиції формують багаторівневий механізм фінансування, у якому поєднуються інструменти з різним впливом на господарську діяльність країни-реципієнта. Їхнє поєднане використання зміцнює фінансову стійкість держави та розширює можливості доступу до глобальних ринків капіталу.

До основних форм залучення іноземного капіталу на національний фондовий ринок є:

1. Придбання іноземними інвесторами акцій та облігацій українських компаній – як на первинному, так і на вторинному ринку.
2. Участь у приватизації через купівлю пакетів акцій підприємств, які виставляються на біржі.
3. Реєстрація та обіг депозитарних розписок українських емітентів на закордонних біржах із подальшим інвестуванням у вітчизняні активи.
4. Інвестування через інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди).
5. Купівля державних цінних паперів України, зокрема облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).
6. Участь у венчурних інвестиційних проектах, пов'язаних із купівлею частки у капіталі інноваційних компаній.
7. Інвестування через міжнародні фінансові організації, які виступають на фондовому ринку як інвестори або гаранті [40].

Показані механізми демонструють багатоканальність залучення зовнішнього капіталу, що підсилює глибину та стійкість національного фондового ринку. Їхня одночасна дія формує сприятливе інвестиційне середовище та розширює інструментарій довгострокового фінансового розвитку.

Іноземні інвестиції відіграють важливу роль у розвитку фондового ринку, однак їхній вплив не є однозначно позитивним, табл. 1.6. Поряд із підвищенням ліквідності, зростанням капіталізації та покращенням корпоративного управління вони можуть посилювати спекулятивні

коливання, збільшувати валютні ризики та створювати загрози фінансовій стабільності держави.

На думку Охотнікова О.М., Панчук М.Ю. [42], ефективна державна інвестиційна та регуляторна політика є ключовим чинником залучення іноземного капіталу на фондовий ринок: формуючи сприятливий інвестиційний клімат, забезпечуючи захист інвесторів і вдосконалюючи нормативно-правову базу, держава стимулює приплив капіталу та сприяє його раціональному використанню, зокрема у сфері транскордонного руху цінних паперів і інтеграції ринку у глобальний простір.

Таблиця 1.7 – Вплив іноземних інвестицій на розвиток фондового ринку

Аспект	Сутність впливу
Позитивні	
Підвищення ліквідності	Іноземне володіння акціями зменшує невизначеність ліквідності та збільшує обсяги торгівлі.
Зростання капіталізації	ПП позитивно корелюють із розвитком фондового ринку та збільшенням його капіталізації.
Покращення корпоративного управління	Участь іноземних інвесторів стимулює запровадження кращих стандартів корпоративного управління, що підвищує ліквідність і прозорість.
Негативні	
Спекулятивні коливання	Надмірні портфельні притоки підсилюють ринкову волатильність і реагують на зміну настроїв інвесторів.
Валютні ризики та відтік капіталу	Волатильність міжнародних потоків капіталу негативно впливає на валютну стабільність.
Фінансова безпека держави	Короткострокові зовнішні припливи можуть підвищувати ризики фінансової нестабільності, особливо в країнах, що розвиваються.

Джерело: складено автором на основі [40; 41]

Узагальнюючи викладене, іноземні інвестиції є важливим джерелом ресурсів для фондового ринку, впливаючи на його ліквідність, капіталізацію та рівень корпоративного управління. Різні форми й канали надходження капіталу забезпечують багатосторонній розвиток ринкової інфраструктури, але водночас створюють ризики волатильності, відтоку коштів і фінансової вразливості. За таких умов роль державної політики полягає у забезпеченні балансу між відкритістю ринку та його стійкістю, що є необхідним для ефективної інтеграції України у світовий фінансовий простір.

Висновки до розділу 1

Розглянувши теоретичні засади функціонування фондових ринків та інвестиційної діяльності можемо зробити наступні висновки:

1. Фондовий ринок є механізмом залучення та перерозподілу капіталу між емітентами, інвесторами та фінансовими посередниками. Завдяки поділу на первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий сегменти він забезпечує обіг цінних паперів на основі прозорості, конкуренції та захисту інвесторів. Виконуючи інформаційну, перерозподільну та ціноутворюючу функції, ринок підтримує інвестиційний процес і сприяє економічному розвитку.

2. Економічне значення фондового ринку полягає у перетворенні заощаджень на довгострокові інвестиції, що забезпечують фінансування бізнесу та стимулюють формування інвестиційного середовища. Показники капіталізації, обсяги торгів і фондові індекси відображають очікування інвесторів та рівень довіри до економіки. Результативність ринку визначається якістю регулювання, прозорістю та ефективним захистом прав інвесторів.

3. Іноземні інвестиції відіграють важливу роль у розвитку ринку капіталу: прямі інвестиції забезпечують модернізацію підприємств і підвищення якості управління, а портфельні збільшують ліквідність, але водночас підсилюють ризики волатильності. Збалансована державна політика має поєднувати привабливість для зовнішніх інвесторів із підтриманням фінансової стійкості, що є необхідною умовою ефективного розвитку ринку.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ОЦІНКА ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1 Тенденції розвитку фондового ринку України у контексті залучення іноземних інвестицій

Становлення фінансового ринку України пройшло шлях від перших бірж початку ХХ ст., через повне згортання ринкових механізмів у радянський період, до їх відновлення наприкінці 1980-х. Після 1991 року було сформовано законодавчу основу, створено інфраструктуру ринку капіталу та започатковано інтеграцію у глобальний фінансовий простір. Основні етапи розвитку подано в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Ключові етапи та події історичного розвитку фондового ринку України

Період	Ключові події та зміни
1796-1914	Виникнення перших бірж (Одеська, Київська, Харківська, Миколаївська); поява місцевого біржового товариства; активна участь банків та страхових компаній у торгівлі цінними паперами; формування розвиненого дореволюційного ринку.
1914-1930	Повне припинення діяльності бірж через Першу світову війну та радянську націоналізацію; заборона операцій з цінними паперами; ліквідація приватних фінансово-кредитних установ. На короткий час (1922-1930) діяли товарні біржі.
1930-1988	Повна ліквідація біржової інфраструктури в СРСР; домінування державної монополії; відсутність організованого фондового ринку.
1988-1991	Постанова про дозвіл підприємствам випускати цінні папери; поява кооперативів та орендних підприємств; підготовчий етап відродження ринку.
1991-1995	Початок становлення національного фондового ринку: прийняття Закону «Про цінні папери та фондову біржу»; створення Української фондової біржі; поява перших емітентів і торговців; початок приватизаційних процесів.
1994-1997	Масова приватизація на основі приватизаційних сертифікатів; створення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку; запуск Національної депозитарної системи; формування організованого ринку акцій.
1997-2005	Розвиток інфраструктури ринку: інвестиційні фонди, торговці, брокерські компанії; поява ринку державних облігацій; зростання інтересу іноземних інвесторів; формування вторинного ринку.

Продовження таблиці 2.1

2006-2013	Удосконалення нормативно-правової бази; перехід до бездокументарної форми цінних паперів; централізація депозитарної системи; розширення біржової діяльності; створення фондових індексів.
2014-2017	Погіршення інвестиційного клімату через воєнні дії, політичну нестабільність та падіння капіталізації; зменшення ролі біржового сегмента; скорочення зацікавленості іноземних інвесторів; посилення регуляторних викликів.
2018 - донині	Поступова стабілізація ринку; розвиток єдиної депозитарної системи; цифровізація ринку; орієнтація на європейські стандарти регулювання; зростання ролі державних цінних паперів та поступове відновлення інтересу іноземних інвесторів.

Джерело: складено автором на основі [43; 44; 45]

Історія становлення фондового ринку України демонструє циклічність розвитку: від активного дореволюційного зростання – до повної ліквідації в радянський період і подальшого відродження після 1991 року. Сучасний етап характеризується інституційною модернізацією та поступовою інтеграцією у європейський фінансовий простір, що створює підґрунтя для зміцнення ринку капіталу.

У сучасному світі регулятори зосереджують особливу увагу на підвищенні стійкості фінансової системи та адаптації ринку капіталу до воєнних умов і вимог євроінтеграції. Оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України (2025) спрямована на зміцнення макроекономічної та фінансової стабільності, реформування ринків капіталу та поглиблення інтеграції з ЄС. Документ передбачає модернізацію інфраструктури, консолідацію облікових систем, розширення регуляторних інструментів, стимулювання участі іноземних інвесторів і запровадження європейських стандартів регулювання. Окремо оновлено набір ключових індикаторів, які відображають цифровізацію, розвиток інвестиційних фондів, реформу пенсійного забезпечення та інтеграцію з міжнародними депозитарними системами. Стратегія формувалася в межах роботи Комітету з фінансового розвитку та Ради з фінансової стабільності, і станом на кінець 2024 року 87% її заходів були виконані або реалізовувалися відповідно до графіка [46].

Розвиток законодавства ринків капіталу у 2023-2025 рр. був спрямований на гармонізацію з нормами ЄС та посилення інституційної спроможності НКЦПФР. Основні удосконалення включають:

- наближення регулювання до стандартів ЄС та IOSCO – Закон № 3585-IX посилив повноваження НКЦПФР, запровадив норми MAR/MAD та підвищив захист інвесторів;
- запровадження нових інструментів – Закон «Про аграрні ноти» створив сучасний механізм фінансування агросектора;
- гармонізацію рейтингування з ЄС – Закон «Про рейтингування» узгоджено з Регламентом 1060/2009;
- оновлення пенсійного регулювання – адаптація до вимог IORP II;
- підготовку до регулювання цифрових активів – зближення з нормами MiCA [47].

Отже, сучасні зміни у регулюванні фондового ринку України засвідчують перехід до якісно нового рівня інституційної зрілості та відповідності європейським стандартам. Оновлені підходи до нагляду, розширення регуляторних повноважень, впровадження сучасних інструментів і цифрових механізмів підсилюють стійкість фінансової інфраструктури та зміцнюють довіру інвесторів. У поєднанні з активною євроінтеграційною динамікою це створює основу для підвищення конкурентоспроможності українського ринку капіталу та його здатності ефективно залучати інвестиції в умовах тривалих зовнішніх викликів.

Як центральний регулятор ринку капіталу, НКЦПФР забезпечує прозорість, наглядову послідовність і дотримання європейських стандартів у діяльності учасників ринку. Тому для об'єктивного аналізу стану й тенденцій фондового ринку України доцільно опиратися на показники й аналітичні дані Комісії, які відображають реальну динаміку та якість ринкових процесів. Розглянемо загальний обсяг торгів на ринках капіталу України протягом 2020-2025 рр., рис. 2.1.

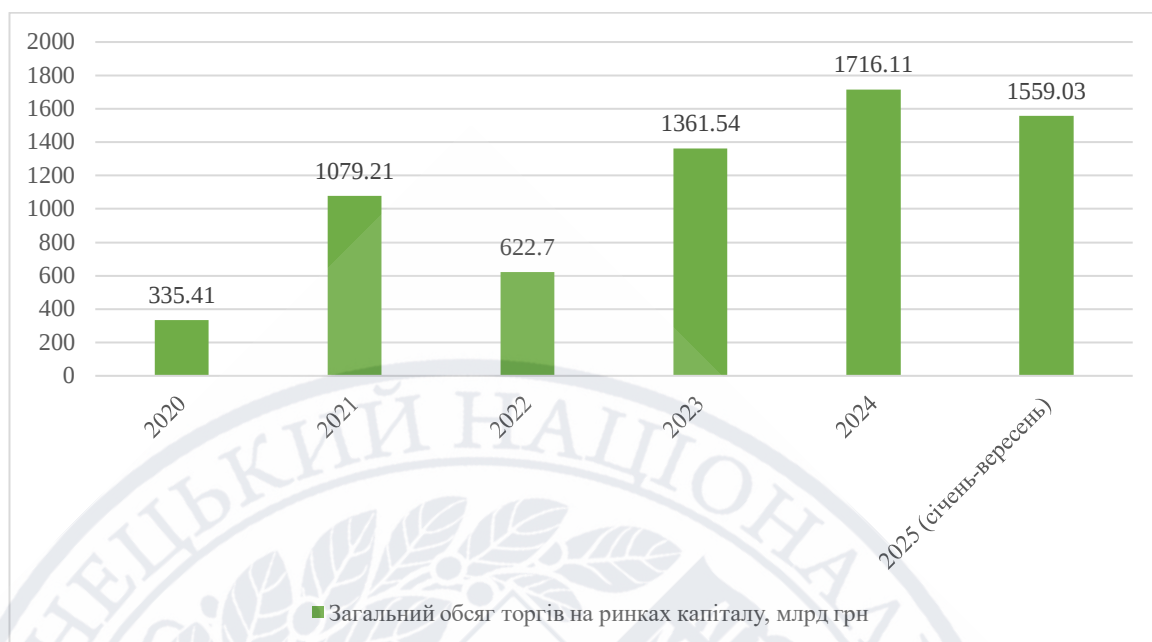


Рисунок 2.1 – Загальний обсяг торгів на ринках капіталу України у 2020-вересні 2025 рр., млрд грн

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

У динаміці загального обсягу торгів на ринках капіталу простежується чітка тенденція до масштабного зростання після кризового просідання у 2020-2022 роках. У 2020 році обсяги торгів на ринках капіталу становили лише 335,41 млрд грн, що відображало низьку ринкову активність та домінування операцій з ОВДП на організованому сегменті за майже повної відсутності торгів на поза організованому ринку. У 2021 році ринок різко активізувався, і загальний обсяг торгів зріс до 1079,21 млрд грн. Після воєнного зниження у 2022 році (622,7 млрд грн) відбулося швидке відновлення: у 2023 році показник зріс до 1361,54 млрд грн, а у 2024 році – до 1716,11 млрд грн. Значення за січень-вересень 2025 року (1559,03 млрд грн) свідчить про збереження високої інвестиційної активності та потенціал подальшого зростання ринку.

Динаміку загальних обсягів випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР у 2020-2025 рр., подано на рис. 2.2, що дає

можливість простежити характерні циклічні зміни та реакцію ринку на макроекономічні та воєнні чинники.

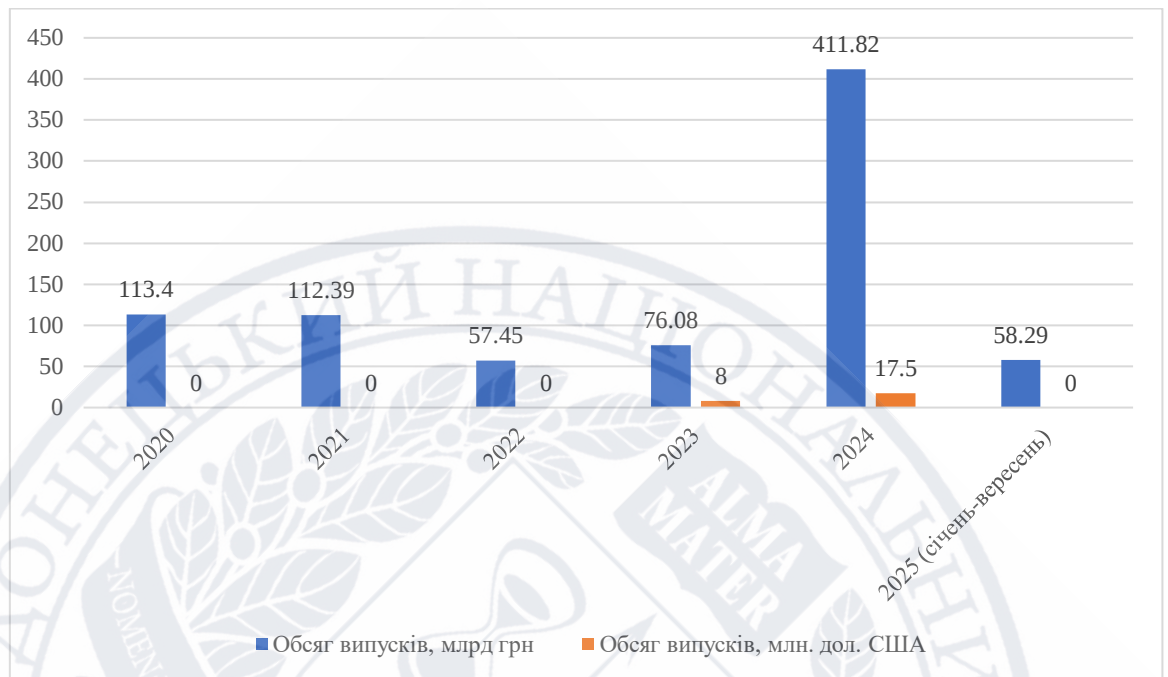


Рисунок 2.2 – Динаміка загального обсягу випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР у 2020-вересні 2025 рр.

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Як видно з рис. 2.2, ринок емісійних цінних паперів демонструє високу волатильність упродовж 2020-2025 рр. Після відносної стабільності у 2020-2021 рр. та різкого скорочення обсягів емісії в 2022 р. внаслідок повномасштабної війни, у 2023 р. відбулося помірне відновлення, доповнене появою валютних емісій обсягом 8 млн дол. США, що сигналізувало про поступове повернення інтересу іноземних інвесторів. Піковим став 2024 рік, коли обсяг випусків досяг рекордних 411,82 млрд грн, а додаткові 17,5 млн дол. США емісій засвідчили розширення інструментів, орієнтованих на міжнародних учасників ринку. У 2025 р. (січень-вересень) обсяги емісії знизилися до 58,29 млрд грн, що відображає корекцію після надзвичайної активності 2024 р. та можливе тимчасове звуження інтересу іноземних інвесторів у відповідь на зміну ринкової кон'юнктури та регуляторних умов.

Динаміка обсягу випуску акцій в період з 2020 по вересень 2025 року зазначена в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Обсяг випуску акцій в період з 2020 по вересень 2025 року, млн грн

Період	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Абсолютне відхилення, 2025/2020, +/-	Відносне відхилення, 2025/2020, %
Січень	145,91	124,96	373,31	1255,4	446,98	1,70	-144,21	-98,83
Лютий	59,00	2252,71	13,08	1514,5	306303,86	561,11	502,11	851,03
Березень	618,22	1883,98	0,00	0	250,00	965,20	346,98	56,13
Квітень	132,88	146,96	0,00	59,6	1418,77	107,23	-25,65	-19,30
Травень	2249,15	4357,27	0,00	194,6	2400,65	1944,99	-304,16	-13,52
Червень	58,24	1087,10	9,15	130,0	18908,00	1267,26	1209,02	2075,93
Липень	6724,66	2437,60	1032,58	297,5	7403,15	1036,51	-5688,15	-84,59
Серпень	794,26	2067,68	0,00	89,7	29,56	91,00	-703,26	-88,54
Вересень	12750,12	3244,52	790,30	3370,6	435,27	86,42	-12663,7	-99,32
Жовтень	708,52	20734,22	450,50	124,1	475,73	-	-	-
Листопад	4757,29	2390,87	304,30	1538,1	5358,89	-	-	-
Грудень	3984,55	2156,41	32075,08	577,6	21126,98	-	-	-
Усього	32982,80	42884,28	35048,30	9151,7	364557,84	6061,42	-26921,38	-81,62

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Згідно з табл. 2.2, обсяги випуску акцій у 2020-вересні 2025 рр. свідчать про високу волатильність та залежність ринку від разових великих корпоративних емісій. У 2020-2021 рр. структуру випусків формували значні емісії АТ «Таскомбанк», ПрАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»», ПАТ «Українські енергетичні машини» та АТ «Українські національні авіалінії». На тлі повномасштабної війни 2022 року емісійна активність різко скоротилася. У 2023 р. зафіксоване часткове пожвавлення, зумовлене окремими великими операціями емітентів, серед яких знову ПрАТ «Рошен». У 2024 р. обсяги залишалися нестабільними, а у 2025 р. (січень-вересень) ринок повернувся до низького рівня активності, де єдиним помітним випуском став випуск ПрАТ «Європейське туристичне страхування». Загалом ринок акцій характеризується нерівномірністю розвитку та чутливістю до зовнішніх економічних і політичних факторів.

Проаналізуємо кількість випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР у період з 2022 року по червень 2024 року (рис. 2.3).

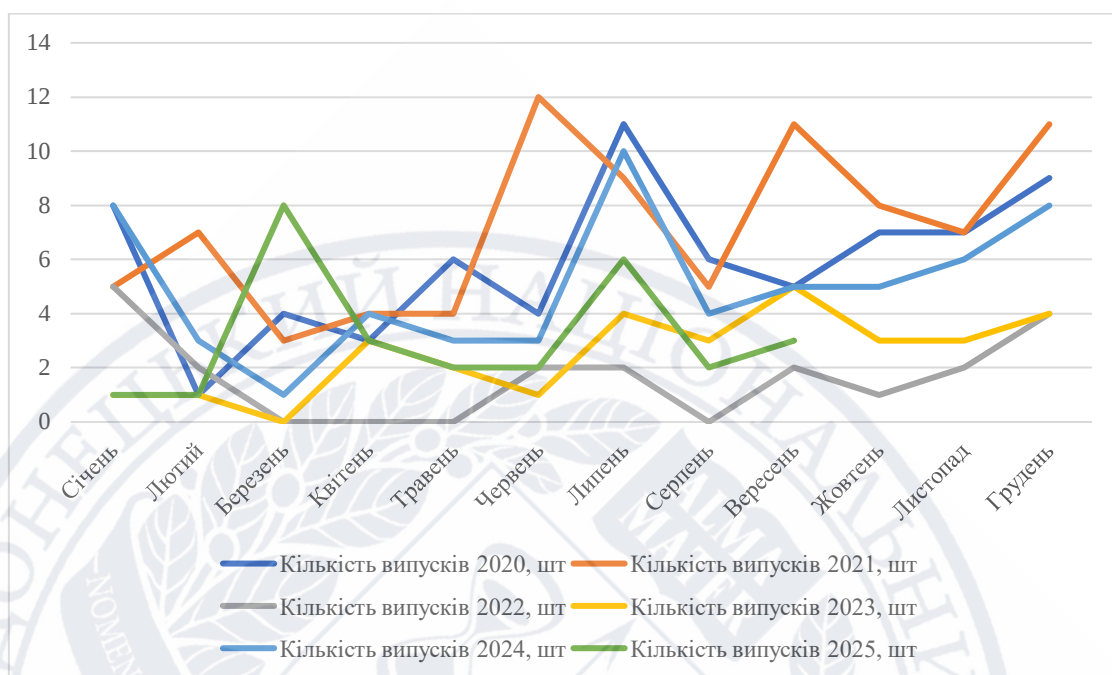


Рисунок 2.3 – Кількість випуску акцій протягом 2020 по вересень 2025 року

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Аналіз кількості випусків акцій у 2020-вересні 2025 рр. свідчить про значну циклічність ринку. Після високої активності у 2020-2021 рр. (71 і 86 випусків) у 2022 році відбулося різке скорочення до 20 випусків через воєнні події. У 2023 році ринок частково відновився (30 випусків), а у 2024 році зафіксовано суттєве пожвавлення – 60 випусків. За дев'ять місяців 2025 року зареєстровано 28 випусків, що свідчить про зниження темпів після пікового 2024 року, проте ринок загалом продовжує демонструвати ознаки відновлення.

Дослідимо обсяги випусків облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією впродовж 2020 року по вересень 2025 року (табл. 2.3). Загалом, їх динаміка у 2020-вересні 2025 рр. свідчить про значну нестабільність цього сегмента ринку. У 2020 році було зафіксовано пікові обсяги (понад 32,9 млрд

грн), після чого у 2021 році ринок різко скоротився до 9,98 млрд грн. Воєнні події 2022 року поглибили спад – обсяг зменшився до 2,03 млрд грн. У 2023 році ситуація частково стабілізувалася (13,05 млрд грн), проте це зростання залишалося нерівномірним і базувалося на кількох значних емісіях. У 2024 році зафіксовано зниження до 5,08 млрд грн, а дані за січень-вересень 2025 року свідчать про подальше звуження ринку (4,19 млрд грн). У підсумку обсяг емісій 2025 року (станом на вересень) є на 87,29% меншим, ніж у 2020 році, що відображає загальний спад корпоративного боргового фінансування та високу залежність ринку від поодиноких великих випусків.

Таблиця 2.3 – Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків облігацій підприємств у 2020-вересні 2025 рр., млн грн

Період	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Абсолютне відхилення, 2025/2020, +/-	Відносне відхилення, 2025/2020, %
Січень	4974,64	158,11	450,39	10 800,0	0	0	-4974,64	-100,00
Лютий	0,00	3405,02	1221,05	0	100,00	300,00	300	100,00
Березень	0,00	225,00	0	0	0	424,20	424,2	100,00
Квітень	5992,00	455,00	0	900,0	2015,00	452,50	-5539,5	-92,45
Травень	3398,16	215,54	0	0	550,00	2000,00	-1398,16	-41,14
Червень	13642,00	2231,61	0	0	0	0	-13642	-100,00
Липень	341,62	757,28	70	100,0	200,00	20,00	-321,62	-94,15
Серпень	310,00	853,46	0	110,0	1290,00	540,00	230	74,19
Вересень	200,00	626,93	50	200,0	510,00	450,00	250	125,00
Жовтень	495,56	15,00	0	220,0	200,00	-	-	-
Листопад	530,02	948,21	235	400,0	190,00	-	-	-
Грудень	3065,00	87,92	0	315,0	20,00	-	-	-
Усього	32949,00	9979,08	2026,45	13045,0	5075,00	4186,70	-28762,3	-87,29

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Поява валютних випусків корпоративних облігацій у 2024-2025 рр. зумовлена прагненням компаній залучати фінансування у стабільнішій валюті, що знижує ризики девальвації та підвищує привабливість для іноземних інвесторів. Ця тенденція не є новою: у 2020 році Комісією було зареєстровано валютні випуски на 9,4 млн дол США та 3 млн євро, у 2021 році – на 25,4 млн дол. США, а у 2022 році – ще на 6,4 млн дол. США. Подальшому розвитку валютних інструментів сприяла гармонізація регулювання з нормами ЄС. Емісії 2024 року (17,50 млн дол. США) та 2025 року (0,70 млн дол. США)

свідчать про поступове, хоча й обережне повернення іноземного капіталу. Водночас загальні обсяги корпоративних облігацій у 2024 році зменшилися на 7,97 млрд грн порівняно з 2023 роком, що відображає вплив воєнних ризиків і зниження готовності інвесторів до участі у гривневих боргових інструментах [48-53].

Кількість випусків облігацій протягом 2020 по вересень 2025 року зазначена на рис. 2.4.

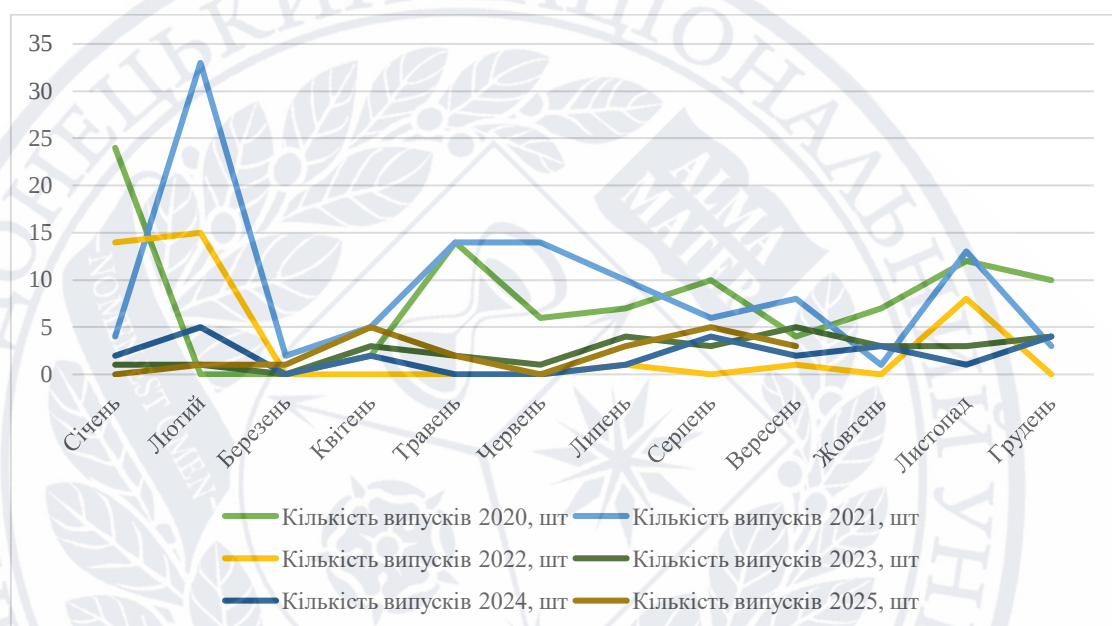


Рисунок 2.4 – Кількість випуску корпоративних протягом 2020 по вересень 2025 року

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Динаміка випусків корпоративних облігацій у 2020-вересні 2025 рр. демонструє різку змінність ринку та залежність від макроекономічних і воєнних чинників. Найбільша активність спостерігалася у 2020-2021 рр. (96 і 113 випусків відповідно). У 2022 році кількість випусків скоротилася до 39, у 2023 році стабілізувалася на рівні 30, а у 2024 році зменшилася до 24. За дев'ять місяців 2025 року зареєстровано 20 випусків, що підтверджує подальше сповільнення ринку.

Структуру ринку формували окремі великі емісії – зокрема випуск ТОВ «НоваПей Кредит» на 300 млн грн у грудні 2023 року та ТОВ «УЛФ-ФІНАНС» на 400 млн грн у вересні 2025 року. Додатковий вплив мали зміни в сегменті місцевих позик: у 2020 році їх обсяг зріс до 3,9 млрд грн, а у 2021 році скоротився до 1,1 млрд грн. Регуляторне очищення також було значним: у 2022 році скасовано 31 випуск облігацій (7,4 млрд грн), а у 2023 році – 71 випуск (9,01 млрд грн).

Отже, ринок корпоративних облігацій у 2020-2025 рр. залишався нестійким, проте продовжував функціонувати, а наявність великих окремих емісій свідчить про інтерес бізнесу до боргового фінансування попри високі ризики.

Динаміку обсягів емісій інвестиційних сертифікатів і акцій корпоративних інвестиційних фондів у 2020-2025 рр. узагальнено в табл. 2.4.

Таблиця 2.4 – Динаміка обсягів емісій ІСІ та кількості зареєстрованих інститутів у 2020-вересні 2025 рр.

Рік	Обсяг випусків інвест. сертифікатів, млрд грн	Обсяг випусків акцій КІФ, млрд грн	Кількість ІСІ на кінець року, од.	Примітки (вилучення / ліквідації)
2020	5,05	38,52	244 (208 КІФ, 36 ППФ)	Вилучено 1 ППФ та 1 КІФ
2021	7,53	50,90	331 (294 КІФ, 37 ППФ)	Вилучено 3 ППФ
2022	1,37	19,00	70 (63 КІФ, 7 ППФ)	8 повідомлень про ліквідацію
2023	30,10	23,78	92 (78 КІФ, 14 ППФ)	Вилучено 8 ППФ; 9 повідомлень про ліквідацію
2024	13,19	29,01	-	-
2025 (січ.– вер.)	12,57	35,47	-	-

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Аналіз ІСІ у 2020-2025 рр. свідчить про високу чутливість цього сегмента до зовнішніх шоків і зміну інвестиційної активності. Зростання 2020-2021 рр. сигналізувало про формування попиту на колективні інвестиції, тоді як різке падіння у 2022 р. – до 1,37 млрд грн емісій ППФ і 19 млрд грн КІФ –

відобразило втрату довіри та відтік капіталу в умовах війни. Часткове відновлення у 2023-2025 рр. (30,10 млрд грн ПФ і 23,78 млрд грн КІФ у 2023 р.) свідчить про повернення інвесторів до ринку та їх готовність відновлювати позиції за умов поступової стабілізації. Такі коливання напряду впливають на інвестиційний клімат: коли зростають обсяги емісій, підсилюється роль ІСІ як джерела внутрішніх інвестицій, а під час спаду ринок втрачає потенціал акумулювати капітал для підприємств і фінансових проєктів.

Діяльність фондового ринку значною мірою визначається масштабами біржової торгівлі цінними паперами. Для оцінки цієї активності проаналізовано обсяги торгів на організованих ринках капіталу – ПФТС, «Перспектива», УБ та УМВБ – за 2020-вересень 2025 рр. (табл. 2.5). При цьому слід зазначити, що УМВБ припинила проведення біржових операцій після 2022 року.

Таблиця 2.5 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу у 2020-вересні 2025 рр., млн грн

Період	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Абсолютне відхилення, 2025/2020, +/-	Відносне відхилення, 2025/2020, %
Січень	22033,10	32861,59	48791,72	28987,0	38398,86	98085,81	76052,71	345,17
Лютий	14303,09	41341,59	44589,44	21267,2	37901,23	81727,71	67424,62	471,40
Березень	41957,63	42792,06	1760,47	34195,8	40056,87	72262,32	30304,69	72,23
Квітень	26728,74	32827,09	4434,04	38774,9	51664,20	92797,91	66069,17	247,18
Травень	26031,49	17296,76	4428,86	45832,6	70905,53	78156,59	52125,1	200,24
Червень	25550,77	37023,58	2832,93	25798,5	60630,26	96304,41	70753,64	276,91
Липень	26370,77	33735,02	1068,46	30510,8	53864,71	76271,01	49900,24	189,23
Серпень	27705,90	38494,19	8989,77	29836,5	51627,82	82998,19	55292,29	199,57
Вересень	28394,64	41072,68	8992,97	47381,8	56743,54	100850,94	72456,3	255,18
Жовтень	19787,96	42293,23	5331,76	44930,4	54793,21	-	-	-
Листопад	23696,64	53908,05	12867,67	49646,5	60665,31	-	-	-
Грудень	52849,68	38314,73	16547,93	39270,2	79433,71	-	-	-
Усього	335410,42	451960,57	160636,02	436432,1	656685,25	779454,9	444044,48	132,39

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Обсяги торгів на організованих ринках капіталу у 2020-вересні 2025 рр. демонструють високу волатильність та чутливість до макроекономічних змін. Після 335,41 млрд грн у 2020 році вони зросли у 2021 р. до 451,96 млрд грн,

проте у 2022 р. різко скоротилися до 160,64 млрд грн через початок повномасштабної війни. У 2023 р. ринок відновився до 436,43 млрд грн, а у 2024 р. – зріс до 656,69 млрд грн завдяки поживавленню операцій з ОВДП та зміцненню біржової інфраструктури.

За січень-вересень 2025 року обсяги торгів досягли 779,45 млрд грн, перевищивши річні показники всіх попередніх років. Порівняно з 2020 роком приріст становив 132,39 %, що свідчить про суттєву активізацію біржового сегмента. Загалом ринок демонструє швидке відновлення після спаду 2022 року та поступове посилення ролі організованих торгів у структурі ринку капіталу.

Проаналізуємо обсяг торгів фінансовими інструментами з розподілом за видом з 2020 по вересень 2025 року в Додатку А. Структура торгівлі фінансовими інструментами у 2020-вересні 2025 рр. демонструє стале домінування ОВДП, частка яких у різні роки становила від 74 % до понад 95 % усіх біржових операцій. У 2020-2022 рр. вони забезпечували понад 95 % обсягів торгів, що свідчить про переорієнтацію інвесторів на найбільш надійні інструменти. У 2023-2024 рр. їх частка зменшилася до 93 % та 83,44 %, а у 2025 р. – до 74,71 %, що відображає поступове відновлення інтересу до інших фінансових інструментів і розширення ринкової структури.

Торгівля іншими інструментами – акціями, корпоративними облігаціями, інвестиційними сертифікатами – залишалася відносно невеликою, хоча окремі сегменти демонстрували певне поживавлення у 2023-2025 рр. Операції з інструментами іноземних емітентів і деривативами були мінімальними, що підтверджує слабку розвиненість цих ринкових напрямів.

Біржова активність була зосереджена переважно на майданчиках «Перспектива» та ПФТС, на які у різні роки припадало 80-97 % загального обсягу торгів. Зокрема, у 2025 році найбільший обсяг операцій було зосереджено на ПФТС.

У цілому, організований сегмент ринку капіталу у 2020-2025 рр. залишався високо концентрованим і орієнтованим на державні боргові

інструменти, але у 2023-2025 рр. спостерігається поступове розширення спектра операцій та ознаки структурного відновлення ринку.

Розглянемо динаміку обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організованих ринках капіталу в розрізі видів ринку у табл. 2.6.

Динаміка біржових контрактів у 2020-вересні 2025 рр. показує майже повну домінацію вторинного ринку до 2023 року (понад 99 % операцій), тоді як первинний сегмент залишався майже неактивним. У 2024 р. ситуація почала змінюватися: частка вторинного ринку знизилася до 94,19 %, а строкові інструменти вперше суттєво зросли до 5,68 %. У 2025 р. (січень–вересень) деривативний сегмент досяг 17,12 %, що свідчить про активніше хеджування й використання строкових контрактів в умовах підвищених ризиків. Загалом ринок переходить від майже повної залежності від вторинного сегмента до поступової диверсифікації та структурного розвитку.

Таблиця 2.6 – Структура обсягу біржових контрактів з цінними паперами за видами ринку у 2020-вересні 2025 рр.

Рік	Первинний ринок, млн грн	Ст-ра,, %	Вторинний ринок, млн грн	Ст-ра,, %	Строковий ринок, млн грн	Ст-ра,, %	Всього
2020	246,45	0,07	335163,97	99,93	-	-	335410,42
2021	520,75	0,12	451439,82	99,88	-	-	451960,57
2022	73,36	0,05	160562,66	99,95	-	-	160636,02
2023	360,00	0,08	436072,10	99,92	-	-	436432,1
2024	865,38	0,13	618530,01	94,19	37289,86	5,68	656685,25
2025 (січ–вер)	520,05	0,07	645518,71	82,82	133416,14	17,12	779454,90

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

Узагальнюючи проведений аналіз, можна стверджувати, що сучасний фондовий ринок України розвивається в умовах надзвичайно високої волатильності, але водночас демонструє здатність до адаптації та поступового зміцнення інституційної спроможності. Попри воєнні та економічні шоки, ринок відновив активність у сегменті торгів ОВДП, розширив спектр фінансових інструментів, активізував діяльність ІСІ та показав структурне

пожвавлення в напрямі деривативів. Гармонізація регулювання з нормами ЄС, модернізація інфраструктури та поява валютних емісій посилили привабливість ринку для іноземних інвесторів. У сукупності ці тенденції свідчать про формування більш зрілого та інтегрованого ринку капіталу, здатного поступово нарощувати інвестиційний потенціал навіть у складних зовнішніх умовах.

2.2 Аналіз динаміки участі іноземних інвесторів на фондовому ринку України

Аналіз динаміки участі іноземних інвесторів на фондовому ринку є ключовим для розуміння того, як зовнішній капітал впливає на трансформацію фінансової системи України. Посилення інвестиційної активності нерезидентів сприяє підвищенню ліквідності, розширенню інструментів та зміцненню ринкової інфраструктури. Це, у свою чергу, формує передумови для інтеграції українського ринку капіталу у глобальний фінансовий простір.

Прямі іноземні інвестиції є важливим джерелом розвитку фінансового сектора, оскільки забезпечують приплив довгострокового капіталу та підсилюють стійкість фінансових установ. Для оцінки участі іноземного капіталу у фінансовій діяльності України у 2020-2025 рр. використано дані міжнародної інвестиційної позиції НБУ, що відображають залишки ПІІ за інструментами участі в капіталі, табл. 2.7.

Упродовж 2020-2025 рр. спостерігається поступове відновлення інтересу нерезидентів до фінансового сектора України. Після зниження частки ПІІ до 8,74% у 2022 р. у наступні роки відбулося її зростання: до 9,88% у 2023 р., 12,28% у 2024 р. та 12,16% станом на початок 2025 р. Така динаміка демонструє повернення іноземного капіталу до фінансових установ та підвищення довіри до їхньої стійкості в умовах зовнішніх шоків.

Таблиця 2.7 – Динаміка прямих іноземних інвестицій у фінансовий сектор України у 2020-2025 рр.

Рік	ППІ в Україну, млн дол. США	ППІ у фінансову та страхову діяльність, млн дол. США	Частка ППІ у фінансовий сектор, %
2020	37600,4	3992,3	10,62
2021	47796,4	5133,6	10,74
2022	34112	2982,9	8,74
2023	37815,2	3736,7	9,88
2024	38838	4767,8	12,28
2025 (станом на 31.03)	39997,8	4861,9	12,16

Джерело: складено автором на основі [54]

Упродовж 2020-2025 рр. спостерігається поступове відновлення інтересу нерезидентів до фінансового сектора України. Після зниження частки ППІ до 8,74% у 2022 р. у наступні роки відбулося її зростання: до 9,88% у 2023 р., 12,28% у 2024 р. та 12,16% станом на початок 2025 р. Така динаміка демонструє повернення іноземного капіталу до фінансових установ та підвищення довіри до їхньої стійкості в умовах зовнішніх шоків.

Зростання інвестицій у фінансовий сектор посилює його можливості щодо кредитування, розширює спектр фінансових послуг, зміцнює капіталізацію та підсилює інституційну спроможність банків, страхових компаній і небанківських фінансових організацій. Підвищення частки ППІ до понад 12% у 2024–2025 рр. свідчить про стабілізацію інвестиційного середовища та поступову інтеграцію українського фінансового сектора у глобальний фінансовий простір. Водночас такий рівень іноземної присутності залишається безпечним, оскільки знаходиться в межах міжнародно прийнятного діапазону для країн, що розвиваються, і не створює ризику надмірної залежності від зовнішнього капіталу.

Розглянемо ППІ в Україну у фінансовому секторі за 2020-2025 рр. у розрізі залишків за інструментами участі в капіталі, табл. 2.8.

Таблиця 2.8 – Динаміка прямих іноземних інвестицій у розрізі видів фінансової діяльності України у 2020-2025 рр., млн дол. США

Показник	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (31.03)	Абсолютне відхилення, 2025/2020 (+/-)	Відносне відхилення, 2025/2020 (%)
Грошове посередництво	3086,8	3933,3	2530,5	3012,6	3547,6	3817,8	731,00	23,68
Діяльність холдингових компаній	112,8	179,9	17,2	36,6	315,9	281,4	168,60	149,47
Трасти, фонди та подібні фінансові суб'єкти	43,8	164,1	80,8	119,8	200,4	59,3	15,50	35,39
Надання інших фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	441,5	404,6	92,4	228,0	217,7	296,0	-145,50	-32,96
Страхування	216,3	257,0	211,7	251,0	338,5	315,1	98,80	45,68
Допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	74,6	75,4	33,7	19,0	19,9	12,7	-61,90	-82,98
Допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення	0	0	10,3	12,4	15,0	0,7	0,70	100,00
Управління фондами	3086,8	3933,3	2530,5	3012,6	3547,6	78,9	-3007,90	-97,44
Всього фінансовий сектор	3992,3	5133,6	2982,9	3736,7	4767,8	4861,9	869,60	21,78

Джерело: складено автором на основі [54]

Аналіз прямих іноземних інвестицій у фінансову діяльність України у 2020-2025 рр. (табл. 2.9) демонструє неоднорідність динаміки між окремими сегментами фінансового ринку. Загальний обсяг ПІІ за цей період зріс на 21,78%, що здебільшого зумовлено збільшенням вкладень у грошове посередництво (+23,68%), страхування (+45,68%) та особливо діяльність

холдингових компаній (+149,47%). Натомість окремі сегменти зазнали істотного скорочення: інвестиції у допоміжні фінансові послуги зменшилися більш ніж на 80%, а в управління фондами – майже на 97%, що відображає підвищену вразливість цих сфер до макроекономічної та воєнної нестабільності.

Важливо враховувати, що ці дані відображають фінансовий сектор у цілому, тоді як фондовий ринок становить лише його частину. Хоча НБУ не виокремлює ПІІ саме у професійних учасників ринку цінних паперів, опосередковану участь нерезидентів відображають показники щодо холдингових компаній, трастів, інших фінансових послуг та управління фондами. Отже, зростання ПІІ в цих сегментах свідчить про певне підвищення довіри іноземного капіталу та формування передумов для поступового пожвавлення фондового ринку.

Доходи від ПІІ відображають результативність інвестицій нерезидентів, а їх зростання підсилює інтерес до українських активів і позитивно впливає на ліквідність та капіталізацію ринку. Для аналізу використано дані лише за 2023-2025 рр. (рис. 2.5), оскільки НБУ не публікує повні показники за попередні роки через зміну методології та обмеження звітності у воєнний період.

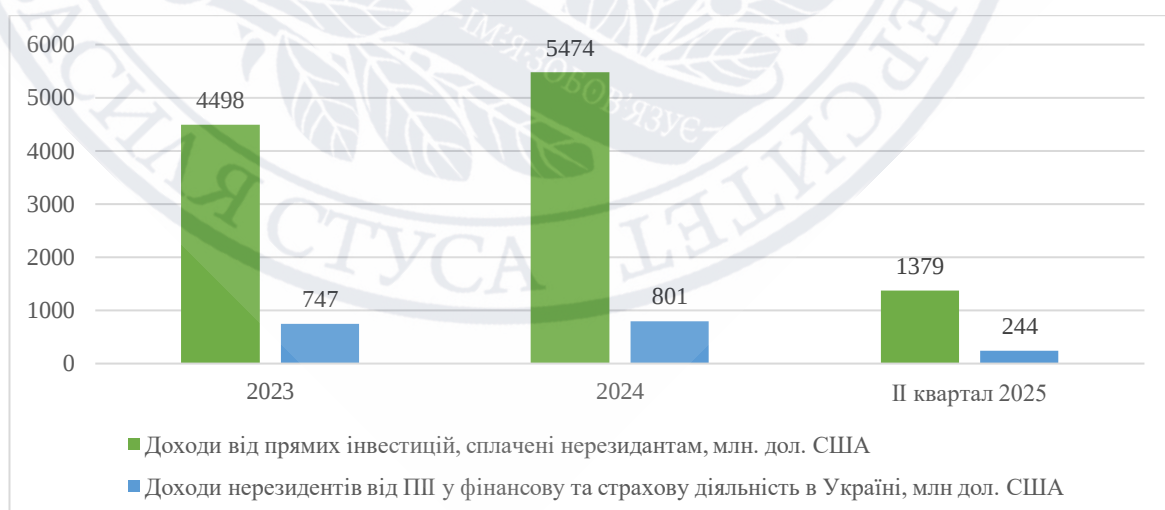


Рисунок 2.5 – Динаміка доходів від прямих іноземних інвестицій в Україну, сплачених нерезидентам у 2023-2025 рр., млн дол. США

Джерело: складено автором на основі [55]

У 2023-2025 рр. доходи нерезидентів від прямих іноземних інвестицій зросли з 4498 млн дол. США до 5474 млн дол. у 2024 р., що свідчить про підвищення прибутковості підприємств з іноземною участю. У фінансовій та страховій діяльності доходи збільшилися з 747 до 801 млн дол., хоча у II кварталі 2025 р. спостерігається тимчасове зниження до 244 млн дол.

Для фондового ринку це означає, що іноземний капітал залишається результативним, що підтримує інвестиційну привабливість України. Водночас зростання виплат за ПІІ може частково зменшувати обсяг коштів, що залишаються для реінвестування, але загалом тенденція є позитивною для довіри зовнішніх інвесторів.

Таким чином, аналіз показав, що ПІІ залишаються важливим джерелом підтримки фінансового сектора України й опосередковано стимулюють активність на фондовому ринку. Зростання вкладень та доходів нерезидентів свідчить про поступове відновлення довіри до українських активів, що створює умови для подальшої активізації ринку цінних паперів.

Портфельні інвестиції нерезидентів формують попит і ліквідність на українському фондовому ринку: їх приплив підвищує капіталізацію та стабільність цін, тоді як відплив може посилювати волатильність і ризики. Це робить портфельний капітал водночас стимулюючим і чутливим елементом ринкової динаміки. З огляду на дані платіжного балансу України, показником участі нерезидентів у функціонуванні фондового ринку є пасив портфельних інвестицій, який відображає обсяги вкладень іноземних інвесторів в акції та боргові цінні папери. Розглянемо цей показник на рис. 2.6.

Рисунок 2.6 показує різко нестабільну динаміку портфельних інвестицій нерезидентів у 2020–2025 рр., що свідчить про чутливість іноземного капіталу до ризиків. Після незначного припливу у 2021 р. відбувся глибокий відтік у 2022–2024 рр., який досяг максимуму у 2024 р. (-5928 млн дол. США). Лише у II кварталі 2025 р. зафіксовано невелике пожвавлення (145 млн дол.), однак воно не компенсує попередніх втрат. Загалом така динаміка відображає високі

геополітичні ризики та низьку привабливість українського ринку для портфельних інвесторів у воєнний період.



Рисунок 2.6 – Динаміка портфельних інвестицій нерезидентів в Україну за 2020-2025 рр. (пасиви), млн дол. США

Джерело: складено автором на основі [56]

Розглянемо структуру портфельних інвестицій нерезидентів за інструментами за 2020-2025 рр., рис. 2.7.

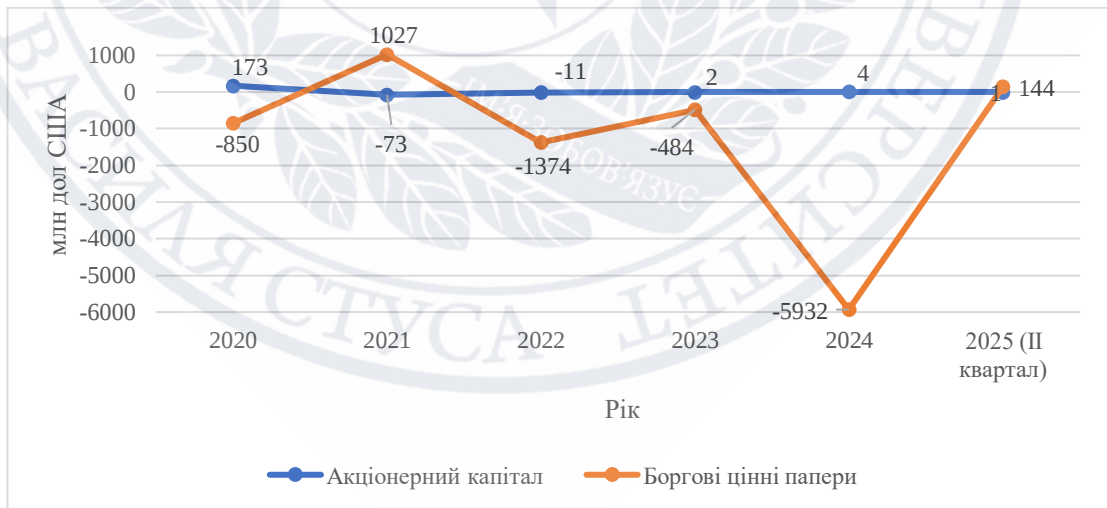


Рисунок 2.7 – Структура портфельних інвестицій нерезидентів в Україну за інструментами за 2020-2025 рр., млн дол. США

Джерело: складено автором на основі [56]

Наведені дані показують, що структура портфельних інвестицій нерезидентів в Україні у 2020-2025 рр. суттєво домінує борговими цінними паперами, тоді як інвестиції в акціонерний капітал залишаються мінімальними та нестабільними. Майже в усі роки спостерігаються значні від'ємні значення за борговими інструментами (особливо у 2024 р. -5932 млн дол. США), що свідчить про їх масовий відтік, пов'язаний із зростанням ризиків та воєнною невизначеністю.

Водночас вкладення в акції тримаються на дуже низькому рівні та не формують суттєвого впливу на фондовий ринок. Певне пожвавлення у II кварталі 2025 р. (144 млн дол. США у боргових паперах) має радше технічний характер, ніж ознаку стабільного відновлення інтересу нерезидентів.

Портфельні іноземні інвестиції в Україну в розрізі секторів економіки поділяються на державний сектор, банки та реальний сектор. На рис. 2.8 показано їхню динаміку за 2020-2025 рр.

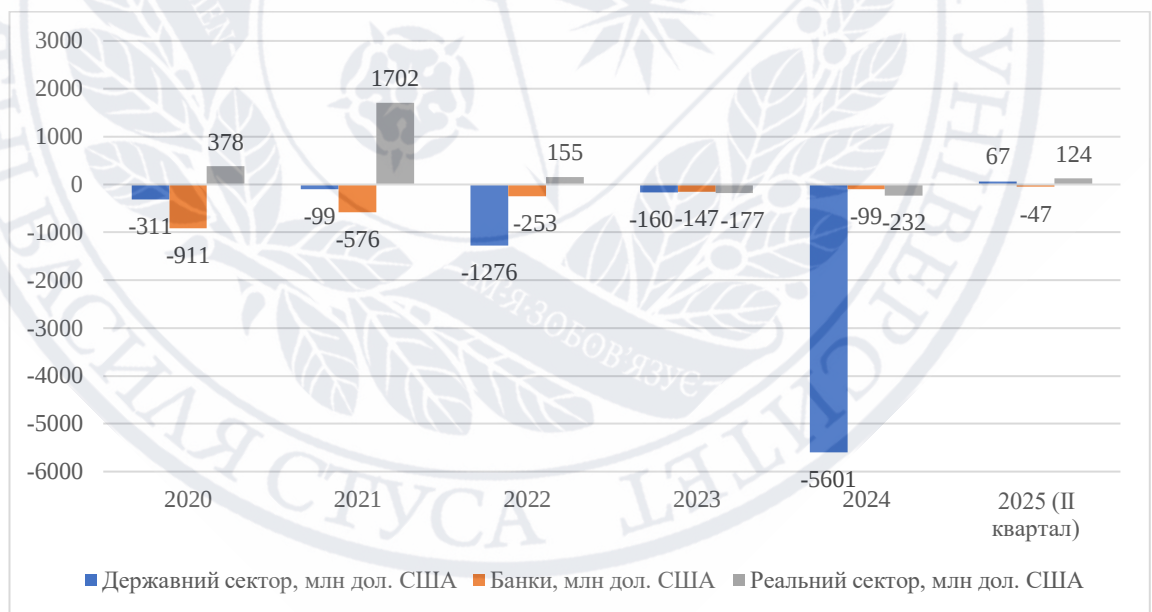


Рисунок 2.8 – Портфельні іноземні інвестиції в Україну в розрізі секторів економіки за 2020-2025 рр., млн дол. США

Джерело: складено автором на основі [56]

Аналіз портфельних інвестицій нерезидентів за секторами демонструє значну волатильність і чутливість до макрофінансових ризиків. У державному секторі спостерігалось переважно від'ємне сальдо, яке особливо поглибилося у 2024 р. до -5601 млн дол. США, що свідчить про масштабний відтік іноземного капіталу з державних боргових інструментів. У банківському секторі від'ємні значення також зберігалися протягом 2020-2024 рр., хоча їх масштаб був помірнішим. Реальний сектор демонстрував епізодичні припливи (2020, 2021, 2025 р.), однак у воєнний період (2022–2024 рр.) відбулося різке скорочення інвестиційної активності нерезидентів.

Пожвавлення у II кварталі 2025 р. – незначний приплив у державний (67 млн дол.) та реальний сектор (124 млн дол.) – може свідчити про поступове відновлення довіри інвесторів, хоча загальна динаміка залишається нестійкою.

Загалом структура портфельних інвестицій відображає високу ризиковість українського ринку в умовах війни та те, що нерезиденти обирають обережну тактику, уникаючи довгострокових позицій у державних і банківських інструментах.

Далі розглянемо участь нерезидентів у ринку державних облігацій України (ОВДП), оскільки цей сегмент є ключовим індикатором привабливості вітчизняних боргових інструментів для іноземних інвесторів, табл. 9.

Таблиця 2.9 – Динаміка вкладень нерезидентів у державні облігації України (ОВДП) за 2020-2025 рр., млн грн (станом на кінець року)

Дата	Обсяг ОВДП всього, млн. грн.	Обсяг ОВДП нерезидентів, млн. грн.	Частка нерезидентів в обсягу ОВДП, %
31.12.2020	998602,98	85290,83	8,54
31.12.2021	1060349,76	92643,86	8,74
31.12.2022	1387970,97	58403,42	4,21
31.12.2023	1586110,55	43902,88	2,77
31.12.2024	1861677,34	21118,44	1,13
27.10.2025	1908229,76	16251,90	0,85

Джерело: складено автором на основі [57]

Дані таблиці 2.9 свідчать про суттєве скорочення участі нерезидентів у ринку державних облігацій України у 2020-2025 рр. Попри те що загальний обсяг ОВДП в обігу стабільно зростає (з 998,6 млрд грн у 2020 р. до понад 1,9 трлн грн у 2025 р.), вкладення іноземних інвесторів зменшилися більш ніж у п'ятеро – з 85,3 млрд грн до 16,3 млрд грн. Відповідно, їхня частка в структурі ОВДП стрімко знизилася з 8,54% у 2020 р. до лише 0,85% у 2025 р.

Таке різке скорочення пояснюється переважно зростанням геополітичних ризиків, високою невизначеністю та переорієнтацією держави на внутрішніх інвесторів і державні банки як основні джерела фінансування бюджету. Зменшення частки нерезидентів у ринку ОВДП вказує на тимчасове згортання іноземної спекулятивної активності та ослаблення їх впливу на внутрішній борговий ринок.

Фондові індекси служать ключовими орієнтирами для інвесторів, як внутрішніх, так і зарубіжних. Вони формуються за різними методиками, що дозволяє на одному ринку мати кілька різних індексів. Розглянемо найбільш відомі індекси, такі як UX і ПФТС, у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10 – Фондові індекси України у 2020-2025 (за липень)

Назва	2020	2021	2022	2023	2024	2025
UX	1256,38	1942,78	1718,5	1482,39	1194,15	-
ПФТС	499,46	526,97	519,20	507,02	507,02	492,79

Джерело: складено автором на основі [58; 59]

У 2020-2025 рр. українські фондові індекси демонструють поступове зниження, що на пряму впливає на інтерес іноземних інвесторів. Індекс UX падає з максимуму у 2021 р. до значно нижчих значень у 2024 р., а індекс ПФТС також зменшується щороку. Така динаміка свідчить про слабку ліквідність, підвищені ризики та обмежений попит на українські цінні папери. Для нерезидентів це є сигналом про недостатню ринкову стабільність, тому спад фондових індексів фактично стримує приплив портфельних іноземних інвестицій на український ринок.

Загалом результати дослідження показують, що у 2020-2025 рр. активність іноземних інвесторів на фондовому ринку України істотно зменшилася під впливом воєнних ризиків і макрофінансової нестабільності. Попри поступове відновлення прямих іноземних інвестицій у фінансовий сектор та зростання їх доходності, портфельний капітал продовжував відтікати, насамперед із державних боргових інструментів. Частка нерезидентів на ринку ОВДП впала до мінімальних рівнів, а зниження фондових індексів відображало слабку ліквідність та підвищену ризиковість ринку. Водночас певне пожвавлення у 2025 р. свідчить про потенціал поступового повернення іноземного капіталу за умови стабілізації безпекового та економічного середовища.

2.3 Оцінка впливу іноземних інвестицій на розвиток фондового ринку України

Оцінювання впливу іноземних інвестицій на розвиток фондового ринку України є важливою складовою дослідження інтеграції національної економіки у глобальний фінансовий простір. Зовнішні інвестори забезпечують додаткову ліквідність, сприяють формуванню капіталізації та розширенню біржових інструментів, а їхня активність відображає рівень довіри до регуляторної та інституційної якості ринку. Попри очевидне значення міжнародного капіталу для розвитку фінансової інфраструктури, кількісний аналіз його впливу на український фондовий ринок залишається недостатньо опрацьованим і потребує наукового обґрунтування.

Окремі автори зосереджували увагу на моделюванні розвитку українського ринку цінних паперів, однак їхні дослідження не охоплювали безпосередній вплив іноземних інвестицій. Так, Стефанишин В. [60] досліджує тенденції формування фондового ринку України протягом 2002–2012 років, акцентуючи на ролі макроекономічної динаміки та структурних змін. Моделювання здійснюється за допомогою регресійно-кореляційного

аналізу та методу «ковзкого вікна», що дозволяє усунути автокореляцію часових рядів і сформувавши прогноз параметрів розвитку. Автор зосереджується на обсягах торгів, структурі емісій, динаміці капіталізації й впливі економічної нестабільності, роблячи висновок про переважно спекулятивний характер ринку та домінування боргових інструментів. Попри використання кількісних методів, у дослідженні відсутній аналіз зовнішнього інвестиційного компоненту як фактора розвитку ринку капіталу.

У новітніх працях, зокрема в дослідженні Бачо Р., Пойда-Носик Н. та інших співавторів [61], увага зосереджується на взаємозв'язку між ринковою активністю, макроекономічними показниками та інституційними чинниками в умовах нестабільності та трансформації фінансової системи України. Автори застосовують методи кореляційного та регресійного аналізу для оцінювання впливу таких змінних, як рівень ВВП, кількість інститутів спільного інвестування, індекс ПФТС та обсяги біржових торгів, на показник проникності фондового ринку. Побудована модель дозволяє сформувавши середньостроковий прогноз, однак у ній відсутньо врахування показників іноземного інвестування або будь-яких параметрів міжнародної економічної взаємодії. Результати демонструють обмежений вплив внутрішніх інститутів інвестування на ринкову ліквідність і засвідчують низьку інтегрованість фондового ринку України в міжнародний фінансовий простір, але не містять кількісної оцінки впливу зовнішнього капіталу.

Таким чином, попередні дослідження підтверджують значення макроекономічних факторів та інституційного середовища для розвитку фондового ринку України, проте роль іноземних інвестицій як чинника його трансформації та зростання залишається недостатньо дослідженою. Саме тому буде здійснено кількісну оцінку впливу іноземного капіталу на показники фондового ринку України шляхом побудови лінійної багатофакторної регресійної моделі, що дозволить виявити взаємозв'язок між припливом іноземних інвестицій та ринковою активністю й сформувавши уявлення про потенціал інтеграції України у глобальний фінансовий простір.

Для оцінки впливу іноземних інвестицій на розвиток фондового ринку України використано залежну змінну – загальний обсяг торгів на ринках капіталу (Y), що характеризує ліквідність та масштаб операцій із цінними паперами. На його динаміку впливають інвестиційна активність нерезидентів, стан ринкових інструментів та макроекономічні умови. Портфельні та прямі іноземні інвестиції формують приплив капіталу і попит на фінансові інструменти. Частка нерезидентів в ОВДП та біржові операції з цими паперами відображають інтерес інвесторів до державних боргових інструментів, що підсилює ринкову ліквідність. Індекс UX, а також обсяги випуску акцій і облігацій характеризують активність емітентів та очікування інвесторів. Макроекономічні показники – ставка НБУ та реальний ВВП – впливають на вартість капіталу та інвестиційну поведінку, визначаючи загальні умови розвитку ринку.

Зазначений перелік змінних та статистичні показники, сформовані на основі офіційних даних за 2015–2024 рр. (Додаток Б), дозволяють оцінити взаємозв'язок між притоком іноземного капіталу та розвитком фондового ринку України. Усі розрахунки та статистична оптимізація моделі виконані у середовищі R-Studio.

Кореляційний аналіз (Додаток В) показав, що ключовий вплив на обсяг торгів на ринках капіталу мають дії нерезидентів. Найвищу пряму залежність формує обсяг біржових контрактів з ОВДП (X_9 ; $r = 0,896$), що підтверджує провідну роль державних боргових паперів у забезпеченні ліквідності ринку. Портфельні інвестиції нерезидентів (X_1) мають сильний зворотний зв'язок ($r = -0,678$), що свідчить про негативний ефект від відтоку капіталу. Хоча прямі іноземні інвестиції у фінансовий сектор (X_2) демонструють слабкішу кореляцію ($r = 0,06$), вони забезпечують довгострокове підсилення ринкової активності через капіталізацію фінансових установ. Отже, поведінка нерезидентів та розвиток ринку боргових інструментів залишаються визначальними чинниками динаміки фондового ринку України.

Попередньо була побудована лінійна багатофакторна регресійна модель із включенням показників портфельних інвестицій нерезидентів (X_1) та обсягу біржових контрактів з ОВДП (X_9). Однак результати моделювання показали, що змінна X_1 є статистично незначущою ($p > 0,05$), що дало підстави вилучити її зі складу моделі та зосередити подальше дослідження на факторах, що мають доведений вплив на результативну ознаку.

З урахуванням результатів кореляційного аналізу та подальшої перевірки регресійних залежностей, для моделювання було обрано змінні X_2 та X_9 . Хоча прямі іноземні інвестиції у фінансовий сектор (X_2) не характеризуються високою кореляцією з обсягами торгів на фондовому ринку, цей фактор виявився статистично значущим у регресійній моделі ($p < 0,05$). Натомість обсяг біржових контрактів з ОВДП (X_9) демонструє найбільший позитивний вплив на ринкову ліквідність, що підтверджується як кореляційними показниками, так і регресійним аналізом.

Таким чином, рівняння виглядає так:

$$Y = a + b_2X_2 + b_9X_9 \quad (2.1)$$

, де:

Y – загальний обсяг торгів на ринках капіталу;

X_2 – ІІІ у фінансовий сектор;

X_9 – загальний обсяг біржових контрактів з ОВДП, млрд грн.

a – константа;

$b_1...b_5$ – коефіцієнти впливу відповідних змінних.

Розглянемо результати моделі на рис. 2.9.

Отримана модель має високий рівень статистичної якості: $R^2 = 0,9003$, тобто 90% змін обсягу торгів (Y) пояснюються факторами X_2 (ІІІ у фінсектор) та X_9 (біржові контракти з ОВДП). Скоригований показник Adjusted $R^2 = 0,8718$ підтверджує адекватність моделі без перенавчання.

```

>
> summary(model_X2_X9)

Call:
lm(formula = Y ~ X2 + X9, data = data)

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-217.88 -173.97   16.05  144.13  256.68

Coefficients:
            Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept) -1445.4221    390.8236  -3.698  0.00767 **
X2           188.4364     72.1538   2.612  0.03483 *
X9            1.2266     0.1546   7.933 9.62e-05 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 195.9 on 7 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.9003,    Adjusted R-squared:  0.8718
F-statistic: 31.59 on 2 and 7 DF,  p-value: 0.0003132

```

Рисунок 2.9 – Результати оцінювання оптимальної регресійної моделі у середовищі R-Studio

Джерело: сформовано автором

Обидві змінні є статистично значущими ($p < 0,05$), при цьому ключовий вплив має X_9 ($t = 7,933$; $p < 0,001$), що підкреслює провідну роль ринку державних цінних паперів у формуванні ліквідності фондового ринку. X_2 ($t = 2,612$; $p = 0,03483$) також позитивно впливає на обсяг торгів, відображаючи важливість притоку іноземного капіталу.

Модель у цілому є надійною: $F = 31,59$; $p = 0,0003132$, а стандартна похибка 195,9 підтверджує прийнятну точність прогнозування.

Таким чином, розвиток фондового ринку України найбільшою мірою стимулюється активністю нерезидентів на ринку ОВДП та залученням прямих іноземних інвестицій у фінансовий сектор.

Фінальне рівняння регресійної моделі (рис. 2.10) описує залежність обсягу торгів на ринках капіталу (Y) від прямих іноземних інвестицій у фінансовий сектор (X_2) та обсягу біржових контрактів з ОВДП (X_9).

$$Y = -1445.422 + 188.436 \cdot X_2 + 1.227 \cdot X_9$$

Рисунок 2.10 – Рівняння побудованої моделі

Джерело: сформовано автором

Коефіцієнт при X_2 показує, що збільшення ПП у фінансовий сектор на 1 млрд дол. США підвищує обсяги торгів приблизно на 188 млрд грн, а при X_9 – що зростання контрактів з ОВДП на 1 млрд грн веде до збільшення торгів на 1,227 млрд грн.

Від’ємний вільний член (–1445.422) не має практичного економічного значення, оскільки ринок не існує без інвестиційних та боргових операцій; він лише підкреслює повну залежність ринку від цих факторів.

Перевірка на мультиколінеарність зазначена на рис. 2.11.

```
> # Мультиколінеарність
> vif(model_X2_X9)
      X2      X9
1.076913 1.076913
```

Рисунок 2.11 – Результати перевірки на мультиколінеарність моделі

Джерело: сформовано автором

Мультиколінеарність у моделі відсутня. Значення VIF для обох факторів дуже низькі ($X_2 = 1.0769$, $X_9 = 1.0769$), тобто показники не дублюють один одного та по-різному пояснюють зміну результативної змінної. Це підтверджує коректність їх одночасного використання в моделі.

Результати тесту Бройша-Пагана на гетероскедастичність зазначений на рис. 2.12.

```
> # Гетероскедастичність
> bptest(model_X2_X9)

studentized Breusch-Pagan test

data: model_X2_X9
BP = 0.27518, df = 2, p-value = 0.8715
```

Рисунок 2.12 – Результати перевірки на гетероскедастичність моделі

Джерело: сформовано автором

Тест Бройша-Пагана показав відсутність гетероскедастичності в моделі (BP = 0.2752, p-value = 0.8715). Оскільки p-value > 0.05, дисперсія залишків є сталою, тобто помилки моделі мають однакову варіативність на всіх рівнях факторів. Це свідчить про коректність застосування МНК та достовірність отриманих оцінок параметрів.

Тест Дарбіна-Уотсона на автокореляцію розглянуто на рис. 2.13.

```
> # Автокореляція залишків
> dwtest(model_X2_X9)

Durbin-Watson test

data:  model_X2_X9
DW = 3.1283, p-value = 0.9509
alternative hypothesis: true autocorrelation is greater than 0
```

Рисунок 2.13 – Результати тесту Дарбіна-Уотсона на автокореляцію

Джерело: сформовано автором

Тест Дарбіна-Уотсона (DW = 3.13, p = 0.95) свідчить про відсутність автокореляції залишків, тобто похибки незалежні, а припущення МНК не порушено.

Результати тесту Шапіро-Уїлка на нормальність залишків розглянуто на рис. 2.14.

```
> # Нормальність залишків
> shapiro.test(residuals(model_X2_X9))

Shapiro-Wilk normality test

data:  residuals(model_X2_X9)
W = 0.91763, p-value = 0.3376
```

Рисунок 2.14 – Результати тесту Шапіро-Уїлка на нормальність залишків

Джерело: сформовано автором

Тест Шапіро-Уїлка ($W = 0.918$, $p = 0.338$) показує, що залишки мають нормальний розподіл. Отже, припущення нормальності в регресійній моделі не порушено, і оцінки параметрів є надійними.

Графічна діагностика залишків оптимальної регресійної моделі (Додаток Г) показала, що статистичні припущення лінійної регресії не порушуються. На графіку Residuals vs Fitted точки розташовані хаотично, без видимого тренду, що підтверджує лінійність залежності та коректність вибору функціональної форми. Q–Q plot демонструє близькість залишків до лінії нормального розподілу, що свідчить про їхню нормальність. Графік Scale-Location не виявляє зміни дисперсії, тобто гетероскедастичність відсутня. На діаграмі Residuals vs Leverage також не спостерігається аномально впливових спостережень. Таким чином, модель є стійкою, коректною та може використовуватися для подальших розрахунків та інтерпретації результатів.

Графік фактичних, розрахованих та прогнозованих значень зазначені на рис. 2.15.

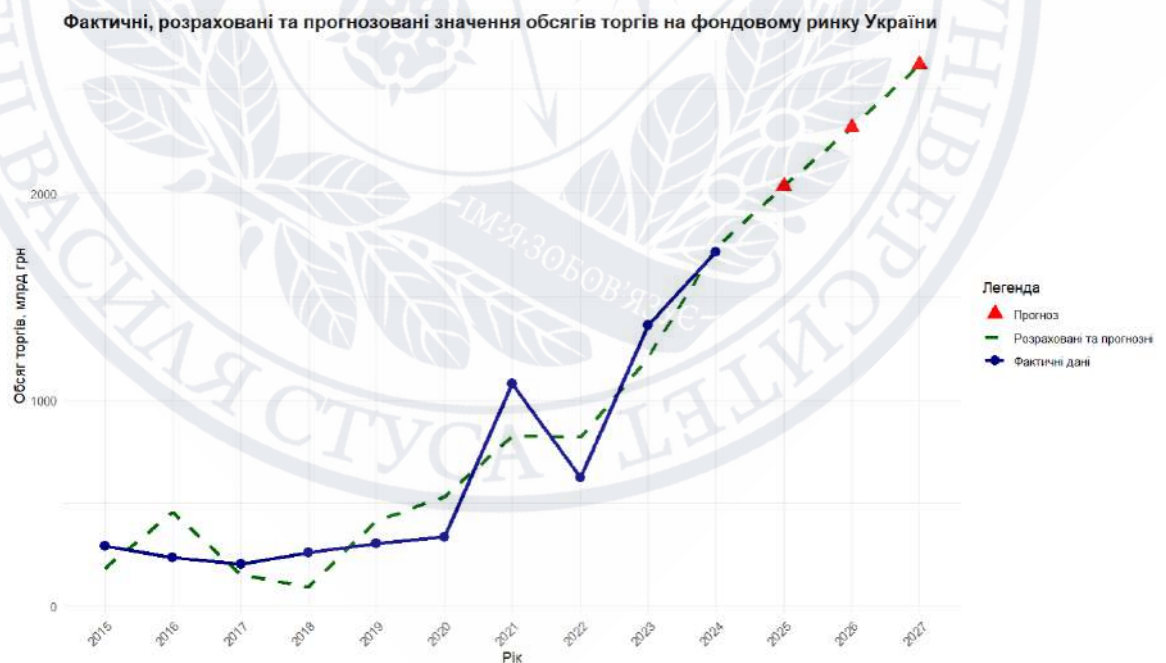


Рисунок 2.15 – Графік фактичних, розрахованих та прогнозованих значень обсягу торгів на ринку капіталу за 2015-2027 рр., млрд. грн.

Джерело: сформовано автором

У прогнозі враховано не лише динаміку факторів, але й отримані числові результати моделі. З огляду на очікуване зростання ПІІ у фінансовий сектор (2025 – 4,8; 2026 – 5,0; 2027 – 5,3 млрд дол.) та збільшення біржових контрактів з ОВДП (2025 – 2100; 2026 – 2300; 2027 – 2500 млрд грн), модель показує стабільний висхідний тренд фондового ринку. Відповідно до розрахунків, прогнозований обсяг торгів на ринках капіталу становить приблизно 2034,8 млрд грн у 2025 році, близько 2317,8 млрд грн у 2026 році та приблизно 2619 млрд грн у 2027 році. Це свідчить про очікуване розширення ринкової активності та підвищення ролі іноземних інвесторів у розвитку українського фондового ринку.

Отже, проведені дослідження довело, що розвиток фондового ринку України найбільше залежить від активності нерезидентів, насамперед у сегменті державних боргових інструментів. Побудована регресійна модель із двома значущими факторами – прямим іноземним інвестуванням у фінансовий сектор (X_2) та обсягом біржових контрактів з ОВДП (X_9) – пояснює понад 90% варіації обсягів торгів. Результати діагностики підтвердили коректність моделі та надійність оцінок. Найсильніший вплив має X_9 , що свідчить про ключову роль державних боргових паперів у забезпеченні ліквідності ринку, тоді як X_2 формує довгостроковий позитивний ефект через капіталізацію фінансового сектора. Отримані прогнозні розрахунки на 2025-2027 рр. свідчать про висхідний тренд ринку, що зумовлюється зростанням ПІІ і збільшенням операцій нерезидентів з ОВДП, що підсилює інтеграцію України у глобальний фінансовий простір.

Висновки до розділу 2

Згідно з проведеного аналізу сучасного стану та оцінка трансформації фондового ринку України можна зробити такі висновки:

1. Аналіз тенденцій розвитку фондового ринку України показав складний, але поступальний характер його трансформації. Ринок залишається

високоволатильним та орієнтованим на ОВДП, проте поступово розширює структуру інструментів: зростають обсяги торгів, активізується спільне інвестування, з'являються валютні емісії та деривативи, а регулювання наближається до стандартів ЄС. Водночас слабкість ринку акцій і корпоративних облігацій, воєнні ризики та нерівномірність корпоративного сегмента продовжують стримувати залучення довгострокового іноземного капіталу.

2. Дослідження участі іноземних інвесторів у 2020-2025 рр. продемонструвало протилежні тенденції: прямі інвестиції у фінансовий сектор зростають і зміцнюють його стійкість, тоді як портфельний капітал суттєво скоротився через воєнні та макрофінансові ризики. ПП відіграють стабілізуючу роль, тоді як портфельні інвестиції тимчасово втратили значення як джерело ліквідності, однак часткове поживавлення у 2025 р. дає підстави для поступового повернення інвесторів за умови стабілізації безпекового середовища.

3. Регресійний аналіз підтвердив, що розвиток фондового ринку України найбільше залежить від портфельних інвестицій нерезидентів (X_1), тоді як вплив частки іноземців в ОВДП (X_3) та економічного зростання (X_5) є додатковим. Модель зі скоригованим $R^2 = 0,53$ підтвердила значущість іноземного капіталу для формування обсягів торгів. Прогноз на 2025-2027 рр. свідчить про потенційне зростання біржової активності за умови скорочення відтоку портфельного капіталу та стабільного регуляторного середовища.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ УМОВАХ ІНТЕНСИФІКАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

3.1 Проблеми функціонування фондового ринку України та їх вплив на інвестиційну привабливість

Фондовий ринок є важливою складовою фінансової системи будь-якої країни, оскільки виконує функцію мобілізації капіталу, перерозподілу ресурсів та підтримки економічного зростання. Втім, український фондовий ринок за часи незалежності так і не зміг перетворитися на повноцінний механізм фінансування економіки. Його розвиток стримують низка системних проблем, які впливають на інвестиційну привабливість, табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Основні проблеми фондового ринку України та їхній вплив на інвестиційну привабливість

№	Проблема	Суть проблеми	Вплив на інвестиційну привабливість
1	Низький рівень капіталізації та слабкий зв'язок з економікою	Частка фондового ринку у ВВП мала у 2024 році – 22,4%, зростання відбувається за рахунок держборгу	Ринок не виконує функцію залучення інвестицій у бізнес, не сприймається як джерело розвитку економіки
2	Домінування державних облігацій та низька частка акцій	83% обороту – ОВДП; операції з акціями становлять <2%	Бізнес не може залучати капітал через акції; інвестори бачать ринок як борговий, а не інвестиційний
3	Інституційна слабкість	НПФ, страхові та ІСІ майже не інвестують у акції; портфелі надто консервативні	Відсутні «якорні» інвестори, ринок втрачає стабільність, виникає дефіцит довгострокового капіталу
4	Відсутність «довгих» грошей	Не запущено II рівень пенсійної системи; немає великих накопичувальних фондів	Немає довгострокового ресурсу для корпоративних інвестицій; ринок залежний від коротких грошей
5	Низька прозорість та слабе корпоративне управління	Немає якісної звітності, слабкий захист міноритаріїв, ризики шахрайства	Інвестори уникають акцій через високу недовіру та ризик втрати капіталу
6	Роздрібнена і застаріла інфраструктура	Біржі неконсолідовані, проблеми депозитарію, повільна реалізація «Єдиного майданчика»	Висока вартість операцій, технічні бар'єри та низька ліквідність відлякують інвесторів

Продовження таблиця 3.1

7	Обмежена інтеграція з міжнародними ринками	Відсутній «dual listing», складний доступ іноземних паперів на біржі	Знижується приплив іноземного капіталу та видимість українських компаній, ринок залишається ізольованим
8	Відтік капіталу та валютні обмеження	Нерезидентам складно виводити прибуток; діють ліміти НБУ	Ризик замороження капіталу робить інвестиції небезпечними, іноземці залишають ринок
9	Низька довіра через слабе регулювання	Регулятор слабкий, є шахрайські схеми, закони не виконуються	Інвестори не вірять у захист своїх прав; зростає премія за ризик
10	Висока залежність від портфельного капіталу	Ринок сильно реагує на приплив/відплив спекулятивних інвестицій	Нестабільність та волатильність знижують привабливість довгострокового інвестування
11	Слабка участь нерезидентів в ОВДП та акціях	Частка нерезидентів в ОВДП різко впала; іноземці майже не купують акцій	Зменшується ліквідність, немає зовнішнього інвестора, ринок стає «замкнутим»
12	Дефіцит внутрішніх інвесторів та слабкий розвиток ІСІ	Населення інвестує мало, ІСІ неактивні, акції малоліквідні	Формується вузьке коло інвесторів; ринок втрачає глибину та конкуренцію
13	Воєнні ризики та регуляторні бар'єри	Торги обмежувалися лише «військовими» ОВДП; скорочення публічних емітентів	Ринок перетворився на майданчик держборгу; корпоративні інструменти зникають, інвестиційний клімат погіршується

Джерело: сформовано автором

Розглянемо детальніше кожну з проблем.

1. Низький рівень капіталізації ринку та слабкий зв'язок із економічним зростанням. Дані співвідношення загального обсягу торгів на ринках капіталу до номінального ВВП (рис. 3.1) показують, що український фондовий ринок залишається малокапіталізованим. У 2015-2020 роках цей показник коливався лише в межах 6,9-14,7%, що означає дуже слабкий зв'язок між ринковою активністю та економічним розвитком. Такий рівень свідчить, що ринок не виконує ключову функцію – не забезпечує бізнес довгостроковими інвестиціями.

Показове зростання у 2021 та 2023-2024 роках, коли співвідношення досягло відповідно 19,8%, 20,8% та 22,4%, не можна трактувати як ознаку стійкого розвитку. Це зростання було зумовлене переважно домінуванням операцій з державними борговими інструментами, насамперед ОВДП, які держава активно використовувала для покриття дефіциту бюджету в умовах війни. Таким чином, ріст ринкової активності є боргово-орієнтованим, а не

пов'язаним із розвитком корпоративного сектору чи розширенням можливостей бізнесу залучати капітал через фондовий ринок.

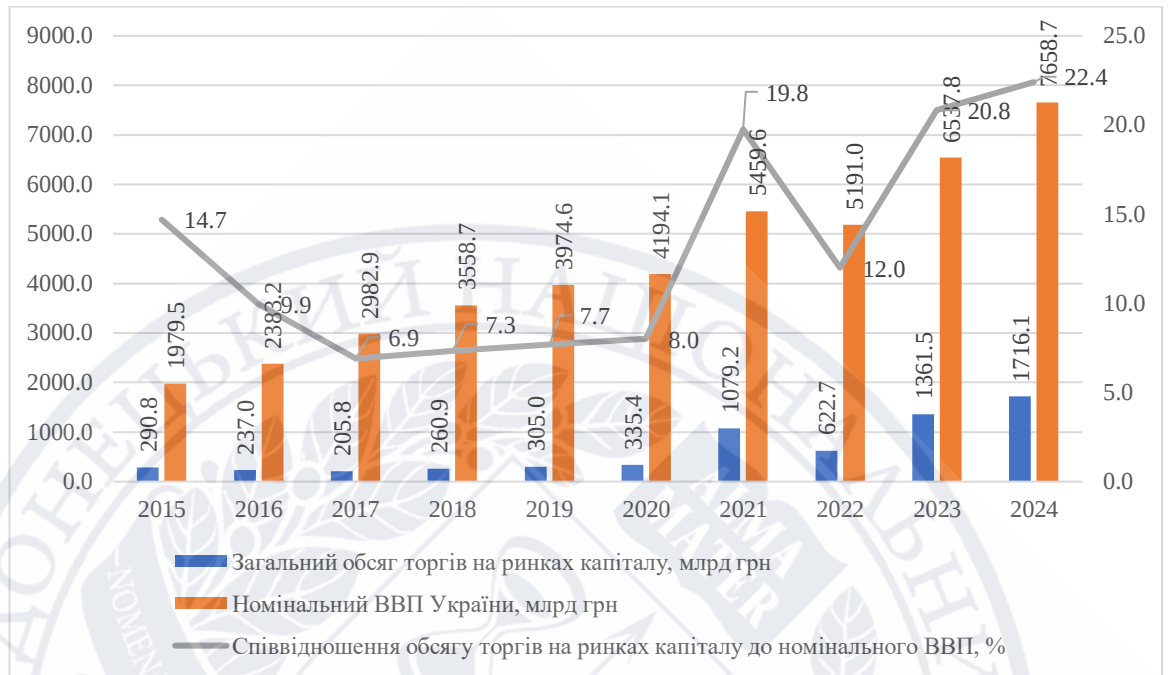


Рисунок 3.1 – Співвідношення обсягу торгів на ринках капіталу до номінального ВВП України за 2015-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53; 54; 63]

Таким чином, попри відносне збільшення співвідношення фондового ринку до ВВП до 22,4% у 2024 році, структурні проблеми залишаються критичними:

1. зростання забезпечується державним боргом, а не реальним сектором;
2. ринок акцій залишається малоліквідним та непривабливим інструментом;
3. корпоративні емітенти не використовують ринок як джерело капіталу;
4. фондовий ринок не має суттєвого впливу на економічний розвиток.

Отже, низький рівень капіталізації українського фондового ринку, відображений у співвідношенні до ВВП, є не лише кількісним показником слабкості, але й свідченням того, що ринок не виконує функцію інвестиційного драйвера економіки. У перспективі це знижує інвестиційну привабливість України, обмежує можливості модернізації бізнесу та стримує економічне зростання.

2. Домінування державних облігацій та низька частка акцій. Однією з найпомітніших рис українського фондового ринку є надзвичайна залежність від внутрішніх державних облігацій. За даними 2024 р., державні папери становили близько 83 % торгівлі цінними паперами України [64].

У структурі торгів критично низьким залишається сегмент акцій: на біржах обсяги операцій з корпоративними цінними паперами становлять менше 1-2%. Це означає, що український фондовий ринок не виконує базову функцію – не забезпечує бізнес капіталом, а використовується переважно державою для фінансування боргової політики. У розвинених фінансових системах, де капіталізація ринку перевищує 100% ВВП (США, Велика Британія, Канада) або становить 50-80% ВВП у країнах, що розвиваються (Польща, Чехія), фондовий ринок виступає ключовим каналом інвестування у бізнес, а не лише борговим інструментом підтримки державного бюджету.

Така структура ринку створює диспропорцію: держава фактично монополізує фондові майданчики, тоді як корпоративні папери залишаються маргінальними. OECD констатує, що домінування ОВДП стримує розвиток корпоративного сегмента і свідчить про «обмеженість кола інструментів фондового ринку» [65]. Регулятори намагаються розширити асортимент (запуск аграрних нот, корпоративних облігацій), але поки що попит на безпечні державні папери залишається найвищим, що утримує низьку частку акцій.

3. Інституційна слабкість. Ще однією системною проблемою функціонування фондового ринку України є вкрай низька участь інституційних інвесторів, насамперед недержавних пенсійних фондів,

страхових компаній та інвестиційних фондів. У розвинених фінансових системах саме ці інвестори формують основу довгострокового попиту на ринкові активи та забезпечують стабільність ринку капіталу. В Україні ж їхня присутність залишається мінімальною, що позбавляє ринок ключового джерела капіталізації.

Недержавні пенсійні фонди через консервативні обмеження регуляції та високу ризиковість середовища змушені інвестувати переважно у депозити та державні облігації, практично ігноруючи акції. За даними аналітичного огляду портфелів НПФ, опублікованого «Мінфін», більшість українських недержавних пенсійних фондів інвестують у корпоративні акції не більше ніж 1-3% активів [66]. Аналогічна ситуація спостерігається у страховому секторі: більшість страхових компаній формують портфелі з низькоризикових активів, оскільки ринок акцій характеризується низькою ліквідністю та слабким захистом прав інвесторів.

OECD у своїх оглядах підкреслює, що обмежена участь інституційних інвесторів є наслідком не лише війни, а й багаторічної недовіри до ринкових інструментів і відсутності стимулів до довгострокових інвестицій [65]. Низький рівень фінансової грамотності населення й негативний історичний досвід 1990–2000-х років, коли значна частина українців втратила заощадження через шахрайські схеми, додатково посилюють проблему.

Як наслідок, ринок залишається без потужного внутрішнього інвестора, який міг би підтримувати попит на акції та корпоративні інвестиції під час зовнішніх шоків. Це посилює залежність фондового ринку України від нерезидентів і короткострокового капіталу, роблячи його ліквідність чутливою до змін міжнародної кон'юнктури. Відтак, низька участь інституційних інвесторів виступає не лише структурною вадою, а й ключовим бар'єром розвитку корпоративного сектору та фондового ринку в цілому.

4. Відсутність «довгих» грошей. Однією з ключових обмежувальних рис українського фондового ринку є практична відсутність довгострокових фінансових ресурсів – так званих «довгих» грошей. У розвинених економіках

саме накопичувальні пенсійні фонди, страхові компанії та інші інституційні інвестори акумулюють великі обсяги капіталу й розміщують його у фінансові інструменти з тривалим горизонтом – від п'яти до десяти років і більше. Такий капітал формує основу стратегічних інвестицій у підприємства та інфраструктуру, стимулюючи їх розвиток.

В Україні ж механізм довгострокового нагромадження капіталу залишається несформованим. Запровадження обов'язкового накопичувального рівня пенсійної системи (II рівень), яке могло б створити постійний інвестиційний ресурс для ринку капіталу, багато років відкладається через політичні та економічні кризи, а після 2022 року – через повномасштабну війну [67]. Відсутність масштабних накопичувальних фондів звужує базу внутрішніх інвесторів і підсилює залежність ринку від короткострокового капіталу та державного боргу.

Показово, що у розвинених країнах накопичувальні пенсійні системи формують ключове джерело «довгих» грошей для ринку капіталу. За даними OECD, на кінець 2024 р. активи пенсійних фондів у країнах ОЕСР становили близько 92% ВВП, що, хоча й нижче пікового показника 105% у 2021 р., усе ж демонструє значний масштаб довгострокових інвестицій [68]. Саме ці системи забезпечують стабільний приплив капіталу на фондові ринки, інвестуючи у акції, корпоративні облігації, інфраструктуру та нерухомість, що дозволяє ринкам виступати повноцінними ринками капіталу, а не переважно борговими інструментами.

Натомість в Україні більшість ресурсів зосереджується в короткострокових інструментах. Це формує низку структурних наслідків:

- підвищену волатильність ринку та його залежність від макроекономічних шоків і воєнних ризиків;
- відсутність внутрішнього інвестора, здатного підтримувати корпоративні папери на довгостроковому горизонті;
- слабку спроможність фондового ринку забезпечувати капіталізацію бізнесу.

Отже, брак «довгих» грошей залишається ключовою перепорою для перетворення українського фондового ринку на реальний механізм фінансування бізнесу. Запуск накопичувального пенсійного рівня та стимули для страхових і інвестиційних компаній інвестувати в корпоративні активи є необхідними умовами формування стійкої інвестиційної бази та розвитку ринку капіталу.

5. Недостатня прозорість та слабкий рівень корпоративного управління на українських підприємствах часто перешкоджають залученню іноземних інвестицій. Іноземні інвестори вагаються вкладати кошти через низьку якість звітності, нерозвинуті практики доброчесного управління, а також слабкий захист міноритарних акціонерів. Навіть публічні компанії в Україні часто не подають аудиторські звіти за міжнародними стандартами і мають дефіцит розкриття важливої інформації.

У звіті OECD наведено практику Франції, Бельгії та Італії, де законодавство чітко регламентує транзакції між пов'язаними сторонами, вимагає офіційного схвалення таких угод незалежними директорами та забезпечує рівне розгляд прав міноритарних акціонерів [69]. Наприклад, у Франції компанії зобов'язані розкривати інформацію про великі транзакції між пов'язаними особами, забезпечувати участь незалежних директорів та створювати спеціальні комітети з аудиту й доброчесності. Це дозволяє інвесторам відчувати більшу впевненість у захисті своїх прав та прийнятності процесів ухвалення рішень.

6. Фондова інфраструктура України залишається роздіреною та застарілою. Протягом тривалого часу в Україні існувало декілька торговельних майданчиків (бірж), які не забезпечували належного рівня ліквідності. Також до 2022 року існували труднощі в роботі центрального депозитарію, клірингових установ та зведеного реєстру акціонерів.

У 2021-2023 роках, за підтримки ЄС та США, в Україні була реалізована ініціатива зі створення «Єдиного майданчика капіталу» – платформи, яка має

забезпечити централізацію торгів, зменшення витрат та поліпшення регуляції. Проте повноцінне функціонування цієї системи досі не досягнуто.

7. Відсутність інтеграції з міжнародними ринками. Іншою значущою перешкодою для розвитку фондового ринку України є обмежена інтеграція в глобальні ринки капіталу. Попри намагання наблизити регулювання до стандартів ЄС в рамках Угоди про асоціацію між Україною та ЄС і відповідних директив, Україна досі не має повноцінного доступу до європейських ринків цінних паперів. Зокрема, це означає, що українські компанії мають обмежений доступ до лістингу на закордонних біржах, немає ефективних механізмів подвійного лістингу («dual listing»), а нерезиденти стикаються з додатковими бар'єрами входу на український ринок.

За даними НКЦПФР, цінні папери іноземних емітентів допускаються на українські біржі за досить складними процедурами: серед іншого – перевірка іноземного емітента, переклад документів, наявність відповідного ISIN-коду, зв'язки з депозитаріями за кордоном тощо [70].

Наслідки недостатньої інтеграції багатогранні:

- обмежений доступ українських емітентів до великих міжнародних бірж позбавляє їх можливості залучати капітал з-за кордону, що зменшує конкурентність українських компаній;
- нерезиденти, бажаючи інвестувати в Україну, стикаються з юридичними, валютними та операційними бар'єрами – що знижує приплив іноземного капіталу;
- без доступу до міжнародних інструментів та стандартів, український ринок залишається ізольованим, менш прозорим і ризикованим, що підвищує премію за ризик для інвесторів;
- відсутність механізмів «dual listing» означає, що українські компанії не мають простого шляху бути представленими на міжнародних майданчиках, що обмежує їх видимість та ліквідність.

В Україні ж на даний момент цей механізм працює значно гірше, що стримує масштабне залучення капіталу, підвищує ризики ринку та знижує його інвестиційну привабливість.

8. Відтік капіталу та валютні обмеження. З початком війни масово зросли валютні обмеження з боку НБУ. У лютому 2022 року було введено фіксований курс гривні та жорсткий контроль за валютними операціями. Це дало змогу уникнути паніки на внутрішньому ринку, але водночас породило непродуктивний відтік капіталу. За оцінками юристів, 2024 року НБУ уже стримував спроби обійти обмеження: вводив додаткові критерії репатріації дивідендів за кордон і навіть забороняв купувати іноземні цінні папери на валютні кредити [71]. Такі заходи пригнічують ринок: інвесторам складніше повернути зароблену валюту додому, а іноземні компанії зіштовхуються з ризиком заморожування прибутків. НБУ зараз поступово пом'якшує ці обмеження згідно із затвердженою «Стратегією пом'якшення валютних обмежень», але наголошує, що повне скасування контролю можливе лише після стабілізації макроекономічних умов [72]. Тому поки діють тимчасові ліміти, фондовий ринок страждає від зменшеного припливу капіталу та урядових вказівок, що обмежують його інтеграцію з глобальними ринками.

9. Регулювання та довіра інвесторів. Недостатня довіра інвесторів до українського фондового ринку значною мірою обумовлена незавершеністю регуляторної реформи і слабким практичним виконанням законодавства. Попри істотний прогрес у гармонізації нормативної бази з європейськими стандартами – ухвалення законів «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (2020 р.), оновлення нормативів діяльності інвестиційних фондів і депозитарної системи – реальна проблема полягає не у формуванні правил, а у відсутності їх дієвого застосування.

НКЦПФР прямо вказує, що ключовим бар'єром є інституційна слабкість регулятора, який повинен отримати більшу незалежність, можливість оперативно реагувати на зловживання та забезпечувати реальний захист

інвесторів. Вони також зазначають про необхідність підвищення інституційної спроможності регулятора та зміцнення наглядових функцій держави [73].

Відсутність дієвого контролю також спричинила біржові маніпуляції та шахрайські схеми у 2020-2022 рр. (у тому числі випадки накручування вартості акцій малих емітентів псевдоброкерами та форекс-компаніями), що широко висвітлювалося у публічних розслідуваннях і призвело до численних втрат серед роздрібних інвесторів. Саме такі практики спричиняють «довгостроковий ефект недовіри населення до фондового ринку та зменшення інвестиційної активності».

І хоча в останні два роки було ухвалено низку важливих новацій – запроваджено інвестиційні сертифікати нового зразка, аграрні ноти, уточнено процедури допуску іноземних цінних паперів, вдосконалено правила звітності та корпоративного управління – отримання результату потребує часу та фактичної реалізації норм на практиці. Саме виконання законів, а не їх формальне ухвалення, є ключовою умовою для формування довіри інвесторів.

10. Висока залежність від портфельного капіталу. Аналіз сучасного стану українського фондового ринку демонструє його критичну залежність від короткострокових інвестицій і зовнішніх факторів. Проведений регресійний аналіз (у другому розділі) підтверджує, що серед низки потенційних драйверів найбільший вплив на ринок мають портфельні інвестиції нерезидентів (X_1). Високий коефіцієнт при X_1 в моделі ймовірно вказує на сильну чутливість ринку до спекулятивних потоків та коливань капіталу, що, як зазначають Обушний С.М., Мельник О.О., підсилює волатильність ринку й породжує системні ризики (наприклад, спекулятивні атаки і бульбашки ціноутворення) [74]. Це відповідає загальним тенденціям «дорівнювання» для країни з нерозвиненим фінансовим сектором: завдяки стрімкому припливу іноземних портфельних інвестицій ринок акцій підтримує ліквідність та капіталізацію, але залишається вразливим до їх впливу.

11. Слабка участь нерезидентів в ОВДП та на ринку акцій. Водночас спостерігається катастрофічне скорочення участі нерезидентів у державних

цінних паперах. Зокрема, за даними Мінфіну, станом на кінець жовтня 2025 року нерезидентам належало лише 0,8% обсягу ОВДП в обігу – показник суттєво менший за 1% [75]. Так само зменшився їхню частку і на ринку акцій: через відтік капіталу і жорсткі валютні обмеження нерезиденти практично зникли як активні покупці українських цінних паперів у 2022-2024 роках. Відтік іноземного капіталу, з одного боку, частково компенсувався збільшенням внутрішніх інвестицій (фізичні особи, НБУ, держбюджет), але тривала нестабільність стримує відновлення зацікавленості зовнішніх інвесторів.

12. Дефіцит внутрішніх інвесторів та низький розвиток ІСІ. Водночас простежується дефіцит внутрішніх інвесторів та слабкий розвиток інституційних каналів. Домашні роздрібні інвестори не компенсують падіння іноземного попиту (наприклад, населення купило менше 6% ОВДП, а інвестиційні фонди та страхові компанії – близько 1-2%) [75]. Інститути спільного інвестування знизили активність: кількість та активи керуючих компаній скоротилися, а за даними НКЦПФР, у 2022 році відбулися коливання за обсягами нових емісій фондів та значне падіння вкладень ПФФів в акції. Сучасний український інвестор має обмежені можливості: ринок представлений здебільшого дешевими держоблігаціями, акції малоліквідні, а можливості виведення капіталу та інвестування у закордонні проекти ускладнені обмеженнями НБУ. Отже, складна внутрішня структура ринку (надмірно монополізована на державному борзі) додатково обмежує привабливість для інвесторів.

13. Воєнні ризики та регуляторні бар'єри. Повномасштабна війна різко посилила вразливість українського фондового ринку. На початку вторгнення біржові операції були практично зупинені, а НКЦПФР дозволила торгувати переважно «військовими» ОВДП, що трансформувало ринок у майданчик виключно для фінансування державного боргу й різко обмежило операції з іншими цінними паперами.

Додатковий удар по ліквідності завдали валютні обмеження. Нерезиденти довго не мали можливості репатріювати доходи від інвестицій, і лише з квітня 2023 року їм дозволили виводити відсотки за новими ОВДП. Це суттєво збільшило ризики для іноземних інвесторів та стимулювало вихід з ринку. За даними FinClub, обсяг держоблігацій у власності нерезидентів скоротився з 92,6 млрд грн на початку 2022 р. до 48,4 млрд грн у 2024 р. [76].

Загальна активність торгів також різко впала: обсяги біржових операцій у 2022 році скоротилися на 64,5% порівняно з 2021 р. [77]. На ринку залишилося лише близько двох десятків публічних емітентів, що означає фактичне згорання корпоративного сегмента.

У результаті ринок став вкрай неліквідним і практично позбавленим іноземного капіталу. Поєднання воєнних ризиків, валютних бар'єрів і регуляторних обмежень сформувало «ринку державного боргу», що не виконує функцію інвестиційного механізму для бізнесу й потребує глибокої реформованої трансформації.

Отже, фондовий ринок України перебуває у стані структурної слабкості: він надмірно залежить від державного боргу, практично не забезпечує капіталізацію бізнесу, страждає від дефіциту довгострокових інвесторів, низької ліквідності та посилених воєнними обмеженнями регуляторних бар'єрів. Сукупність цих проблем підвищує нестабільність фінансової системи та суттєво знижує інвестиційну привабливість країни, що актуалізує необхідність глибоких змін для подальшого розвитку ринку.

3.2 Пріоритетні напрями реформування регулювання та інфраструктури фондового ринку

Пріоритетні напрями розвитку фінансового сектору України відіграють ключову роль у формуванні довіри інвесторів, стабільності ринкової інфраструктури та наближенні національного регулювання до стандартів Європейського Союзу. У 2020 році фінансові регулятори України – НБУ,

НКЦПФР, Міністерство фінансів України, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб та тодішня Нацкомфінпослуг – спільно затвердили Стратегію розвитку фінансового сектору до 2025 року. Документ став логічним продовженням Комплексної програми до 2020 року та визначав довгострокові пріоритети реформування ринку у відповідності до вимог Угоди про асоціацію з ЄС та провідних міжнародних практик.

Стратегія спрямовувалась на підвищення стійкості фінансової системи та створення умов для розвитку конкурентного, інклюзивного та технологічно сучасного фінансового середовища. Попри виклики, спричинені пандемією COVID-19 та повномасштабною агресією Росії, реалізація стратегічних завдань тривала протягом 2020-2023 років, і станом на момент припинення її дії дорожня карта була виконана на 47%, що підтверджує сталість реформ навіть у кризових умовах.

Таблиця 3.2 – Пріоритети Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року (2020-2023 рр.)

Стратегічний напрям	Ключові пріоритети
Фінансова стабільність	Інституційна незалежність регуляторів; гармонізація регулювання з міжнародними стандартами; боротьба з маніпуляціями та зловживаннями; зміцнення системи гарантування вкладів; підвищення якості корпоративного управління.
Макроекономічний розвиток	Розвиток ринку державних цінних паперів; стимулювання кредитування МСП та аграрного сектору; створення умов для іпотечного кредитування; запровадження другого рівня пенсійної системи; розвиток страхування життя.
Фінансова інклюзія	Розширення доступу до фінансових послуг, зокрема в регіонах; розвиток дистанційних сервісів та безготівкової інфраструктури; підвищення фінансової грамотності населення; посилення захисту прав споживачів фінпослуг.
Розвиток фінансових ринків	Консолідація та модернізація біржової, депозитарної та клірингової інфраструктури; гармонізація з нормативами ЄС (MiFID II, EMIR, CSDR тощо); розвиток небанківських інструментів та ринку похідних; інтеграція з міжнародними ринками.
Інноваційний розвиток	Стимулювання FinTech-сервісів; впровадження цифрової економіки; розвиток електронної звітності (XBRL), blockchain-рішень, Big Data та AI; кібербезпека; дослідження можливості впровадження е-гривні.

Джерело: складено автором на основі [78]

У Стратегії розвитку фінансового сектору містяться положення, що безпосередньо стосуються реформування регулювання та інфраструктури фондового ринку. У сфері регулювання документ передбачає посилення інституційної спроможності НКЦПФР, наближення законодавства до норм ЄС, удосконалення наглядових механізмів, боротьбу з маніпуляціями, підвищення стандартів корпоративного управління та захисту інвесторів. У частині інфраструктури Стратегія визначає завдання щодо модернізації біржової, клірингової та депозитарної інфраструктури, впровадження міжнародних стандартів функціонування ринку капіталу та інтеграції України до світових фінансових ринків.

Оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України передбачає суттєве поглиблення реформ у сфері ринків капіталу, спрямоване на перехід до європейської моделі функціонування фондового ринку та підвищення його ролі в повоєнному відновленні економіки. Для регулювання фондового ринку визначено такі напрями:

- узгодження регуляторних підходів між усіма регуляторами для уникнення арбітражу;
- європеїзація законодавства: поступове наближення правил ринку капіталу до вимог ЄС, зокрема MAR, MAD, BRRD, CRD/CRR, UCITS, AIFs.;
- корпоративне управління за європейськими стандартами для емітентів і профучасників;
- очищення ринку від неактивних («сплячих») учасників;
- регулювання діяльності рейтингових агентств та бенчмарків за правилами ЄС;
- захист інвесторів: запровадження гарантій інвестицій у цінні папери;
- запровадження UCITS, AIFs та інших класичних європейських фондів;
- регулювання віртуальних активів у межах ринків капіталу;

– приєднання до IOSCO, що посилює міжнародний нагляд і боротьбу зі зловживаннями.

Оновлення інфраструктури фондового ринку Стратегія передбачає:

- цільова модель інфраструктури ринків капіталу, розробка дорожньої карти й імплементація;
- консолідація облікової інфраструктури (депозитарії, кліринг, біржі) і підвищення її ефективності;
- запровадження принципів IOSCO щодо інфраструктури – PFMI;
- упровадження механізму сек'юритизації;
- розвиток взаємодії з іноземними депозитаріями та розширення лінків;
- впровадження товаророзпорядчих та електронних цінних паперів (електронні аграрні розписки, складські свідоцтва);
- запровадження облігацій «з покриттям» (covered bonds);
- цифровізація інфраструктури посвідчення та обміну даними [79].

Таким чином, оновлена Стратегія поглиблює реформи фондового ринку, наближаючи регулювання та інфраструктуру до стандартів ЄС. Запровадження міжнародних правил нагляду, нових інструментів (UCITS, AIFs, сек'юритизації, облігацій з покриттям) і цифровізація ринку посилюють прозорість, захист інвесторів та конкурентність. Це створює умови для притоку капіталу та підвищує роль фондового ринку у відновленні економіки.

Ключові напрями реформування фондового ринку України включають:

1. Інституційне та правове укріплення регулювання. За останні роки Україна вже суттєво оновила нормативну базу фондового ринку. Зокрема, ухвалено новий Закон «Про акціонерні товариства», який наближає правила корпоративного управління до європейських стандартів, і готуються зміни до корпоративного законодавства для повної імплементації Директиви ЄС 2007/36/ЄС (SDIR, про права акціонерів) та 2022/2381 [80]. Велика увага приділяється посиленню ролі НКЦПФР як центрального регулятора ринку капіталу. Оновлення законодавства підвищує її інституційну спроможність,

фінансову незалежність та розширює повноваження щодо нагляду. Передбачено запровадження ефективних механізмів протидії маніпуляціям, інсайдерській торгівлі та фінансовим пірамідам, а також посилення міжнародної співпраці, зокрема у сфері обміну інформацією між регуляторами. Світовий банк у першій програмі допомоги (DPO) виокремив «покращення нагляду за фондовим ринком» як важливий елемент макрофінансової стабілізації [81].

2. Розбудова та цифрова трансформація інфраструктури ринку капіталу. Одним із важливих напрямів є модернізація торговельної та облікової інфраструктури. Нині в Україні діють три організовані біржі: ПФТС, «Українська фондова біржа» і «Перспектива». Внаслідок війни обсяги торгів на них суттєво скоротилися (до 90% торгів припадає на держоблігації), тому пріоритетом є поживлення торгівлі корпоративними паперами через розбудову торговельних майданчиків.

За словами експерта С. Фурси, «сьогодні фондовий ринок в Україні фактично перебуває у вакуумі, який команда Inzhur вирішила спробувати заповнити» [82]; він вказує на зростання інтересу населення до інвестування (зростання обсягів ОВДП) і потенціал нового гравця (біржі Inzhur) для створення надійного майданчика. Однак, як наголошують фахівці, успішний розвиток бірж потребуватиме розбудови усієї інфраструктури ринку (зокрема клірингу, розрахунків, регулювання ІТ). На думку Миколи Стеценка (AVELLUM), «без розбудови всієї інфраструктури ринку капіталу в Україні... фондова біржа сама по собі не дасть значного ефекту» [82].

Тому крім створення нових платформ необхідно модернізувати депозитарну систему і розрахункові механізми: працює Центральний депозитарій України, що забезпечує облік прав власності, але потрібні більш сучасні технологічні рішення і відкриття доступу до електронних торгових систем. Програми технічної допомоги під егідою Світового банку та інших донорів передбачають підтримку таких ініціатив: наприклад, у програмі «Finance for Growth» окремим завданням є «розвиток глибших та

диверсифікованих фінансових ринків, включно з ринком капіталу, за підтримки НКЦПФР» [83].

3. Інтеграція з міжнародними ринками капіталу. Активна інтеграція з міжнародними ринками визначена одним із ключових напрямів розвитку фондового ринку України. У 2024 році підписано Меморандум із Лондонською фондовою біржею (LSEG) та TheCityUK для спрощення доступу українських емітентів до міжнародного капіталу, що доповнюється поступовою лібералізацією валютного та інвестиційного контролю. OECD рекомендує зменшення обмежень на рух капіталу з метою підвищення довіри інвесторів [65]. Важливим сигналом став і той факт, що українські компанії нерідко виходять на зовнішні біржі (NASDAQ, Варшавська біржа тощо), бо «в Україні немає ліквідного майданчика», а іноземні ринки справляють враження більш надійних [82]. Паралельно розглядаються угоди про взаємне визнання торгових ліцензій та приєднання до ММoU IOSCO. Модернізація інфраструктури ринків капіталу є важливою передумовою залучення іноземних інвестицій у відновлення України.

4. Стимулювання участі інституційних інвесторів. Для залучення довгострокового капіталу важливими є реформи пенсійної та страхової систем. НКЦПФР просуває впровадження другого рівня пенсійного забезпечення, схваливши у 2025 році «Білу книгу» на основі Директиви ЄС IORP, а також працює над законом «Про інвестиційні фонди», що гармонізує правила роботи ІСІ з європейськими нормами [80]. Розвиток накопичувальних пенсійних фондів і страхових програм здатен сформувати внутрішній попит на корпоративні цінні папери. Ці зміни підтримуються міжнародними партнерами. Паралельно Нацбанк посилює вимоги до прозорості та нагляду за страховиками, що має забезпечити їхню здатність фінансувати довгострокові інвестиції в економіку.

5. Захист прав інвесторів і прозорість. Одним із пріоритетів є підвищення якості корпоративного управління і інформаційної прозорості. В Україні діє «Кодекс корпоративного управління» (2020 року) на основі

принципів OECD, але його перегляд і оновлення плануються вже найближчим часом. OECD відзначає, що зараз «немає зведеного звіту для оцінювання дотримання Кодексу» і відсутній орган, відповідальний за контроль його виконання [65]. НКЦПФР уже оновила стандарти корпоративного управління, ухваливши у 2020 році «Основний кодекс КУ» з урахуванням ESG [83], і готує подальшу гармонізацію правил відповідно до світових практик. Після завершення воєнного стану пріоритетом стане відновлення повних вимог до звітності публічних компаній і посилення контролю за її розкриттям, оскільки наразі ці вимоги тимчасово обмежені. Посилення механізмів захисту інвесторів передбачає і боротьбу з конфліктами інтересів у зареєстрованих компаніях (даний фронт потребує доповнення законодавства). Експерти ринку застерігають, що нинішня слабкість захисту призводить до втечі інвесторів на іноземні майданчики: «через бюрократію... та відсутність належного захисту інвесторів... українські компанії продовжують виходити на західні біржі» [82]. Тому у фокусі – підвищення стандартів розкриття інформації, впровадження електронного реєстру власників цінних паперів, а також вдосконалення процедур акціонерних зборів (повна імплементація Директиви 2022/2381 забезпечить кращий захист прав міноритаріїв).

8. Запровадження валютних і деривативних інструментів. Повна лібералізація валютного ринку та поява гідних інструментів хеджування знижують ризик девальвації для нерезидентів і роблять портфельні вкладення менш вразливими. Стратегія фінансового сектору передбачає завершення валютної лібералізації і створення ліквідних ринків деривативів (форвардів, свопів, ф'ючерсів) для забезпечення можливостей хеджування валютних і процентних ризиків. Так, НБУ уже підготував нормативи для торгівлі гривневими форвардами та свопами на біржі та полегшив розрахунки за ними для нерезидентів [84]. Це дає портфельним інвесторам змогу ефективно фіксувати ціни обміну, знижуючи втрати від валютних коливань і стимулюючи довготривалі інвестиції.

9. Створення стимулів для ІСІ та приватних інвесторів. Для розширення внутрішньої бази інвесторів важливі податкові та організаційні заохочення. Наприклад, адаптація податкових режимів для фондів спільного інвестування та впровадження пільг на довгострокові інвестиції сприятиме накопиченню капіталу всередині країни. Водночас розвиток електронних інвестиційних платформ та проектів з фінансової освіти (як-от оновлений ресурс «Внесок» від НКЦПФР) полегшує вихід на ринок нових гравців. Найсуттєвішою зміною може стати пенсійна реформа: запровадження накопичувальних фондів (П рівня) мобілізує «довгі гроші» для економіки. Сам Голова НКЦПФР наголошує, що саме накопичувальна пенсійна система має стати джерелом довгострокових інвестицій в реальний сектор [85]. Реалізація цього напрямку дозволить залучити більше інституційного капіталу та розширити коло приватних інвесторів.

Узагальнюючи, пріоритети реформування фондового ринку України спрямовані на гармонізацію регулювання з нормами ЄС, модернізацію та цифрову трансформацію інфраструктури, інтеграцію в міжнародні ринки капіталу, активізацію інституційних інвесторів та посилення захисту прав інвесторів. Комплексні зміни охоплюють оновлення законодавства, підвищення інституційної ролі НКЦПФР, створення сучасної біржової та депозитарної системи, розвиток колективного інвестування та деривативів, удосконалення корпоративного управління й прозорості звітності. Реалізація цих заходів формує умови для підвищення ліквідності та конкурентоспроможності ринку капіталу, сприяє залученню внутрішнього й іноземного капіталу та посилює роль фондового ринку у відновленні економіки.

3.3 Напрями розвитку фондового ринку України в контексті інтеграції у глобальну економіку

Попередній аналіз проблем, регулювання, інфраструктури та інституційних тенденцій фондового ринку України дозволив сформулювати цілісне бачення його подальшого розвитку в умовах глобальної інтеграції. Напрями мають поєднувати адаптацію до стандартів ЄС, створення сучасної ринкової інфраструктури, зміцнення внутрішніх джерел інвестицій та цифрове оновлення ринку капіталу. Такий підхід забезпечить довіру інвесторів, підвищення ліквідності та стійку участь України у світових фінансових потоках. Проаналізуємо ці стратегічні напрями в табл. 3.3.

Таблиця 3.3 – Напрями розвитку фондового ринку України в контексті глобальної інтеграції

№	Стратегічний орієнтир	Ключові напрями реалізації
1	Інституційна євроінтеграція та регуляторна гармонізація	Імплементація директив ЄС (EMIR, CSDR, MiFID II/MiFIR, MAR, MAD); гармонізація з IOSCO; регуляторна еквівалентність з ЄС; лібералізація руху капіталу після війни
2	Глобальна інтеграція інфраструктури ринку	Лінки з Clearstream та потенційно Euroclear; створення платформи NEXT-UA; співпраця з LSE, Nasdaq, WSE; консолідація біржової та клірингово-депозитарної інфраструктури
3	Залучення портфельного капіталу через гарантії та страхування	Страхування воєнних ризиків (ECA, MIGA, DFC); гарантовані розрахунки через центрального контрагента; підвищення безпечності операцій за стандартом DvP
4	Формування внутрішнього інституційного капіталу	Розвиток II рівня пенсійної системи; посилення ролі страховиків та ICI; індивідуальні інвестиційні рахунки (ІІР); податкові стимули для довгострокових інвестицій
5	Підвищення прозорості та довіри інвесторів	Оновлення корпоративного управління та включення ESG; обов'язковий XBRL; цифрові реєстри; захист міноритаріїв та контроль конфліктів інтересів
6	Цифрова трансформація та інноваційні фінансові інструменти	Блокчейн і токенизація; розвиток fintech-платформ та робото-брокерів; запровадження green/social bonds; цифрова екосистема інвестування (ІІР у «Дії»)

Джерело: сформовано автором

Далі ці напрями буде розглянуто детальніше для оцінки їх впливу на перспективи розвитку фондового ринку України та його роль у післявоєнному відновленні економіки.

1. Інституційна євроінтеграція та регуляторна гармонізація є базовим стратегічним орієнтиром, оскільки саме вона визначає, чи стане український фондовий ринок повноцінною частиною європейського простору капіталу. Імплементация ключових актів права ЄС (EMIR, CSDR, MiFID II/MiFIR, MAR, MAD) та міжнародних стандартів PFMI й IOSCO, закріплена у Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, спрямована на модернізацію торговельної, депозитарної та клірингової інфраструктури й підвищення якості нагляду. Це створює підґрунтя для досягнення регуляторної «еквівалентності» з ЄС, що є ключовою умовою для зростання портфельних інвестицій, інтеграції гривневих інструментів у глобальні ринки та розширення кола іноземних інвесторів.

Поступова післявоєнна лібералізація руху капіталу, яку НБУ планує здійснювати за поетапним, умовно-залежним підходом, має закріпити ефект від гармонізації регулювання, зменшуючи премію за регуляторний ризик і полегшуючи трансграничний рух капіталу. Цей стратегічний орієнтир посилює прозорість та передбачуваність правил гри, зміцнює довіру інвесторів і формує передумови для повноцінного входження українського фондового ринку до єдиного європейського ринку капіталу.

2. Глобальна інтеграція інфраструктури ринку є одним із найбільш «прикладних» стратегічних орієнтирів, який безпосередньо визначатиме здатність українського фондового ринку залучати як іноземний, так і внутрішній капітал. Поглиблення лінків із міжнародними депозитаріями (Clearstream вже забезпечує доступ нерезидентів до ОВДП, а розширення співпраці розглядається і для інших інструментів) створює прозорий та звичний для глобальних інвесторів канал входу на український ринок.

Консолідація біржової, клірингової та депозитарної інфраструктури в єдину платформу на кшталт проєкту NEXT-UA за підтримки ЄБРР та

міжнародних донорів має зменшити фрагментацію, підвищити ліквідність та прискорити розрахунки [86], що відповідає рекомендаціям OECD щодо розвитку інфраструктури торгів та участі ширшого кола інвесторів. Співпраця з провідними біржами (LSE, Nasdaq, WSE), включно з меморандумами про технічну підтримку, полегшення лістингу та формування спільних стандартів корпоративного управління, відкриває українським емітентам доступ до глибоких ринків капіталу та одночасно підтягує якість національної інфраструктури до міжнародних бенчмарків.

У результаті такий стратегічний курс не лише інтегрує Україну в глобальний фінансовий простір, а й підвищує стійкість ринку, знижує операційні ризики та створює передумови для того, щоб фондовий ринок став одним із ключових інструментів повоєнного відновлення економіки.

3. Стратегічний напрям залучення портфельного капіталу через гарантії та страхування має потенціал стати одним із ключових каталізаторів відновлення фондового ринку України. Системи страхування воєнних і політичних ризиків, які вже пропонують ECA, MIGA, DFC та інші інституції, фактично знімають одну з головних перешкод для іноземних інвесторів – страх перед незахищеністю вкладень в умовах війни та високої невизначеності, що є критичним чинником для запуску нових інвестиційних проєктів.

Також, запровадження гарантованих розрахунків через центрального контрагента та використання стандарту DvP (поставка проти платежу) зменшує ризик невиконання зобов'язань контрагентами, підвищує ліквідність та довіру до операцій на ринку капіталу й наближає українську ринкову інфраструктуру до моделей, які застосовуються на розвинутих фінансових ринках ЄС та США. У сукупності страхування воєнних ризиків, державні та міжнародні гарантії, а також надійні механізми розрахунків створюють для портфельних інвесторів якісно новий рівень безпеки, що здатне не лише повернути частину капіталу, який «емігрував» на зовнішні ринки, а й залучити

нових гравців, орієнтованих на довгострокову участь у фінансуванні повоєнної реконструкції України.

4. Формування внутрішнього інституційного капіталу є одним із найважливіших стратегічних орієнтирів для стійкого розвитку українського фондового ринку, оскільки саме пенсійні фонди, страхові компанії та ІСІ здатні забезпечити ринок «довгими» грошима, менш чутливими до зовнішніх шоків. Запровадження другого рівня пенсійної системи та розширення недержавних пенсійних фондів, на чому наголошують НБУ та Світовий банк, розглядається як ключове джерело довгострокових ресурсів для внутрішнього ринку капіталу та інфраструктурних інвестицій. Посилення ролі страховиків та інститутів спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди), сприяє диверсифікації портфелів, розвитку ринку корпоративних облігацій і підвищенню стійкості фінансової системи загалом, адже ці інвестори орієнтовані на довший горизонт вкладень.

Індивідуальні інвестиційні рахунки, які в Україні поєднуються з цифровими сервісами («Дія») та податковими пільгами, можуть створити масовий роздрібний інвесторський клас і поступово змінити структуру заощаджень домогосподарств – від депозитів та готівки до інструментів ринку капіталу. Податкові стимули для довгострокових інвестицій (звільнення доходу за умови утримання активів певний строк, пільгові режими для пенсійних та інвестиційних фондів), які широко застосовуються в країнах ЄС, у разі послідовного впровадження в Україні можуть суттєво збільшити частку внутрішнього інституційного капіталу в структурі фінансування економіки та зменшити залежність від зовнішніх запозичень, що є критичним у контексті післявоєнного відновлення.

5. Підвищення прозорості та довіри інвесторів є одним із найвагоміших стратегічних орієнтирів для українського фондового ринку, оскільки саме якість корпоративного управління та розкриття інформації визначає готовність як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів працювати в юрисдикції з підвищеними ризиками. Оновлення Кодексу корпоративного управління з

урахуванням принципів OECD та ESG-підходів формує більш передбачувану поведінку емітентів і зменшує ризики зловживань менеджменту на шкоду акціонерам. Слабкі практики корпоративного управління та відсутність дієвого моніторингу підривають розвиток ринку капіталу в Україні та обмежують залучення портфельних інвестицій.

Саме тому, впровадження повноцінної звітності за МСФЗ у форматі XBRL через єдиний центр збору даних, як наголошує НКЦПФР, створює «єдине інформаційне поле», полегшує аналіз емітентів та скорочує асиметрію інформації між учасниками ринку, що є базовою передумовою справедливої оцінки активів. Цифрові реєстри прав власності та електронні системи розкриття суттєво скорочують можливості для рейдерських схем та маніпуляцій з реєстрами акціонерів, тоді як підсилення захисту міноритарних інвесторів і контроль конфліктів інтересів (зокрема, через імплементацію відповідних директив ЄС) підвищують привабливість публічного розміщення акцій для бізнесу.

Такий орієнтир має трансформувати «культуру ринку» – перейти від формального дотримання вимог до реально високих стандартів прозорості, що є критично важливим для формування стійкої бази довгострокового капіталу та закріплення України як надійної юрисдикції для інвестування в поствоєнний період.

6. Цифрова трансформація та запровадження інноваційних фінансових інструментів стануть одним із найпотужніших драйверів якісного стрибка українського фондового ринку. Розвиток блокчейн-рішень і токенизації цінних паперів відкриває можливість цілодобового обігу активів, зниження транзакційних витрат і прозорого аудиту операцій; світові приклади, коли великі банки на кшталт Goldman Sachs переводять облік фондових продуктів у DLT-системи, демонструють ефект масштабування ліквідності й довіри інвесторів. Розвиток fintech-платформ, e-trading та робото-брокерів, а також інтеграція інвестиційної інфраструктури в екосистему «Дії» через індивідуальні інвестиційні рахунки створюють масовий, зручний канал

доступу населення до ринку капіталу та зменшують бар'єри входу для роздрібних інвесторів.

Додатково, запровадження «зелених» та соціальних облігацій у рамках політики сталого фінансування НБУ посилює зв'язок між ринком капіталу та цілями відновлення й зеленої трансформації економіки, орієнтуючи емітентів на проекти енергоефективності, відновлюваної енергетики та соціальної інфраструктури. Нарешті, врегулювання ринку віртуальних активів і можливість випуску токенизованих облігацій/стейбл-інструментів створюють нові канали залучення капіталу для технологічного сектору та стартапів (законодавчі ініціативи щодо віртуальних активів). Разом ці кроки здатні істотно розширити інвестиційну базу, підвищити прозорість і технологічну привабливість українського фондового ринку, зробивши його органічною частиною глобального цифрового фінансового простору.

Загалом запропоновані напрями розвитку фондового ринку України є цілісними та спрямованими одночасно на зовнішню інтеграцію й внутрішню трансформацію ринку капіталу. Поєднання євроінтеграційної та регуляторної гармонізації з глобальною інтеграцією інфраструктури, формуванням внутрішнього інституційного капіталу та зміцненням прозорості й захисту інвесторів створює основу для залучення якісного довгострокового фінансування. Цифрова трансформація та впровадження інноваційних інструментів (fintech, токенизація, green/social bonds) посилюють технологічну привабливість ринку та вбудовують його у глобальний фінансовий простір. У підсумку така стратегія дозволяє перетворити фондовий ринок на один із ключових інструментів післявоєнного відновлення та довгострокового зростання економіки України.

Висновки до розділу 3

Згідно з розглянутим третім розділом можемо зробити наступні висновки:

– Фондовий ринок України перебуває у стані структурної слабкості, що проявляється низькою капіталізацією, домінуванням ОВДП і незначною роллю акцій та інституційних інвесторів. Відсутність «довгих» грошей, слабе корпоративне управління, дефіцит прозорості та воєнні ризики формують недовіру інвесторів і звужують інвестиційну базу. У таких умовах ринок фактично функціонує як борговий майданчик держави, втрачаючи здатність підтримувати корпоративний сектор, що знижує ліквідність, підвищує волатильність і потребує комплексних реформ.

– Реформування фондового ринку має бути спрямоване на гармонізацію з європейськими стандартами, посилення регулятора та модернізацію інфраструктури. Запровадження UCITS, AIFs, сек'юритизації, інструментів хеджування, очищення ринку, запуск накопичувальної пенсійної системи та стимулювання інституційних інвесторів створять умови для появи «довгих» грошей. Це розширить інвестиційну базу, підвищить довіру та перетворить ринок із боргоцентричного сегмента на джерело капіталу для повоєнного відновлення.

– Напрями розвитку українського фондового ринку передбачають євроінтеграцію регулювання, інфраструктурну консолідацію та цифрову трансформацію. Імплементация норм ЄС та IOSCO/PFMI, співпраця з міжнародними майданчиками, розвиток ІСІ та другого рівня пенсійної системи сформують базу довгострокових інвестицій. Підвищення якості корпоративного управління та впровадження фінтех-інновацій сприятиме перетворенню ринку на інтегровану частину європейського простору капіталу й дієвий механізм фінансування реконструкції та модернізації економіки України.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи теоретичні та практичні аспекти дослідження, доцільно виокремити такі ключові висновки:

1. Фондовий ринок є ключовим інститутом мобілізації та перерозподілу капіталу, що функціонує як система економічних, правових та інформаційних відносин між емітентами, інвесторами й посередниками. Його багаторівнева структура (первинний/вторинний, біржовий/позабіржовий сегменти, різні види інструментів) забезпечує організований обіг цінних паперів, а принципи прозорості, конкурентності та захисту інвесторів формують довіру та стабільність ринку. Виконуючи інформаційну, перерозподільну, регуляторну та ціноутворюючу функції, фондовий ринок сприяє економічному зростанню та підвищенню інвестиційної привабливості країни.

2. Роль фондового ринку в національній економіці полягає у забезпеченні перетворення заощаджень у довгострокові інвестиції та налагодженні взаємодії між фінансовим і реальним секторами. Через інструменти ринку капіталу відбувається фінансування підприємств, формування інвестиційного середовища та підтримка процесів приватизації й корпоратизації. Рівень капіталізації, обсяги торгів і фондові індекси відображають довіру інвесторів та очікування економічного зростання. Водночас ефективність ринку залежить від якості регулювання, прозорості та захисту інвесторів, що сприяє фінансовій стабільності держави.

3. Іноземні інвестиції на фондовому ринку є важливим джерелом зовнішнього капіталу, що залучається у формах прямих (ППІ) та портфельних вкладень. Прямі інвестиції сприяють модернізації підприємств і покращенню корпоративного управління, тоді як портфельні збільшують ліквідність і інтеграцію ринку у світову фінансову систему, але підвищують його чутливість до зовнішніх ризиків. Вплив іноземного капіталу проявляється у зростанні капіталізації та підвищенні вимог до прозорості, однак супроводжується загрозою спекулятивної волатильності. Тому важливим є

формування державою збалансованої політики, що забезпечує відкритість ринку та фінансову стійкість економіки.

4. Проведений аналіз показав, що тенденції розвитку фондового ринку України у контексті залучення іноземних інвестицій мають суперечливий, але еволюційний характер. Ринок залишається високоволатильним, із залежністю від великих випусків та домінуванням операцій з ОВДП, однак водночас демонструє ознаки структурного дозрівання та поступової диверсифікації інструментів. Зростання обсягів торгів, поява валютних емісій, активізація спільного інвестування, розвиток деривативів та гармонізація регулювання з нормами ЄС формують більш зріле інституційне середовище. Проте високі воєнні та макроекономічні ризики, нерівномірність корпоративного сегмента й недостатній розвиток ринку акцій і корпоративних облігацій стримують приплив довгострокового іноземного капіталу. Ринок перебуває на етапі переходу від вразливої державоцентричної моделі до більш збалансованої та інституційно інтегрованої системи, здатної відігравати значно більшу роль у залученні іноземних інвестицій.

5. Аналіз участі іноземних інвесторів на фондовому ринку України у 2020-2025 рр. засвідчив дуалістичний характер їхньої активності: прямі іноземні інвестиції у фінансовий сектор поступово зростають і зміцнюють капіталізацію та довіру, тоді як портфельний капітал зазнав різкого відтоку, особливо з ОВДП. Підвищення частки ПІІ у фінансову та страхову діяльність і зростання прибутковості таких вкладень свідчать про формування більш стійких довгострокових позицій іноземних інвесторів. Натомість скорочення портфельних інвестицій і зниження участі нерезидентів у державних боргових інструментах відображають високу чутливість до воєнних і макрофінансових ризиків. У результаті іноземний капітал нині виконує роль довгострокового «якоря» через ПІІ, тоді як портфельний компонент тимчасово втратив значення як джерело ліквідності. Водночас ознаки часткового пожвавлення у 2025 р. дають підстави очікувати поступового повернення інвесторів за сприятливих безпекових та регуляторних умов.

6. Кореляційний аналіз підтвердив, що ключовий вплив на розвиток фондового ринку України мають саме дії нерезидентів: біржові контракти з ОВДП мають найвищу пряму кореляцію з обсягами торгів ($r = 0,896$), тоді як портфельні інвестиції нерезидентів демонструють зворотний зв'язок ($r = -0,678$). Побудована лінійна багатофакторна регресійна модель із змінними X_2 (ПП у фінансовий сектор) та X_9 (біржові операції з ОВДП) є статистично надійною ($R^2 = 0,9003$), усі змінні є значущими, і підтверджує, що саме іноземний капітал визначає ліквідність українського ринку. Результати діагностичних тестів засвідчили відсутність порушень регресійних припущень, що підтверджує коректність моделі. Прогноз на 2025–2027 рр. показує висхідний тренд обсягів торгів, що свідчить про подальше зростання ролі іноземних інвесторів, особливо через ринок державних боргових інструментів, у розвитку фондового ринку України.

7. Фондовий ринок України перебуває у стані структурної дисфункції, що проявляється низькою капіталізацією, слабким зв'язком із реальним сектором і домінуванням ОВДП при маргінальній ролі акцій. Інституційна слабкість НПФ, страхових компаній та ІСІ, відсутність «довгих» грошей і недостатня прозорість спричиняють дефіцит довіри з боку інвесторів. Воєнні ризики, валютні обмеження та скорочення участі нерезидентів додатково звужують інвестиційну базу, фактично консервуючи ринок як майданчик державного боргу. У результаті зростає волатильність, зменшується ліквідність і поглиблюється розрив між фондовим ринком та економічним розвитком, що знижує інвестиційну привабливість України і потребує комплексних реформ.

8. Пріоритети реформування фондового ринку України зводяться до переходу на європейську модель ринків капіталу, посилення ролі НКЦПФР та створення сучасної цифрової інфраструктури. Гармонізація законодавства з нормами ЄС, очищення ринку, запровадження UCITS, AIFs, сек'юритизації та інструментів хеджування мають супроводжуватися розвитком біржово-депозитарної системи за стандартами IOSCO/PFMI. Важливими є запуск

накопичувальної пенсійної системи, стимулювання інституційних інвесторів і зміцнення корпоративного управління. Це забезпечить появу «довгих» грошей, розширення інвестиційної бази та підвищить довіру, що дозволить перетворити ринок із боргового сегмента на повноцінний канал залучення капіталу для повоєнного відновлення економіки.

9. Напрями розвитку фондового ринку України в контексті інтеграції у глобальну економіку передбачають поєднання глибокої регуляторної євроінтеграції, модернізації інфраструктури, розвитку внутрішніх інституційних інвесторів та цифрової трансформації. Імплементация норм ЄС і стандартів IOSCO/PFMI, формування консолідованої біржово-депозитарної платформи, співпраця з міжнародними торговельними майданчиками, запуск другого рівня пенсійної системи й розширення ІСІ створюють основу для стійких довгострокових інвестицій. Посилення корпоративного управління, прозорості та захисту інвесторів у поєднанні з упровадженням інноваційних інструментів та фінтех-рішень здатне перетворити ринок із боргоцентричного сегмента на інтегрований елемент європейського ринку капіталу. У перспективі це підвищить інвестиційну привабливість України та зробить ринок капіталу дієвим механізмом фінансування повоєнної реконструкції та модернізації економіки.

Узагальнюючи результати, український фінансовий ринок трансформується під впливом іноземного капіталу, який формує ліквідність та стимулює модернізацію інституцій. Активність ПІІ зміцнює ринок, тоді як портфельні інвестиції залишаються чутливими до ризиків. Євроінтеграція, цифровізація та розвиток інституційних інвесторів, зокрема через запуск накопичувальної пенсійної системи, є ключовими умовами для переходу від боргоцентричної моделі до ринку, здатного забезпечити стійке інвестування та фінансування повоєнного відновлення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ананьєв М. Етапи еволюції фондових ринків. *Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку*. 2011. № 9-10. С. 43-49. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2011_9-10_8
2. Татарин Н. Б., Олійник О. І. Фондовий ринок як один із елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні. *Молодий вчений*. 2023. № 3 (115). С. 128-133. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-3-115-24>
3. Головач М. Поняття та значення фінансової безпеки ринку цінних паперів. *Економічний аналіз*. 2022. Т. 32. № 2. С. 45-52. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2022.02.045>
4. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Документ 3480-IV, чинний, поточна редакція – Редакція від 01.01.2025, підстава - 3141-IX, 3586-IX, 3985-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025#Text>
5. Шкварчук Л.О. Фінансовий ринок: навчальний посібник. Київ: Знання, 2013. 382 с. URL: https://wiki.lpnu.ua/wiki/images/c/c5/Фінансовий_ринок.pdf
6. Ліпич М.А. Сутність фондового ринку. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2014. Вип. 7. Ч. 5. С. 44-47. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_07/229.pdf
7. Кутузова, М. М. Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Луцьк, 2015. 274 с. URL: https://lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2016/01/dis_kutuzova.pdf
8. Кологойда О.В. Теоретичні проблеми правового регулювання господарських відносин на фондовому ринку України : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.04. Київ, 2016. 36 с. URL: https://scc.knu.ua/upload/iblock/aef/aref_Kologoida.pdf

9. Kumar S. Investor perception towards the stock market / P. Sharma. *International Journal of Scientific Research in Engineering and Management*. 2024. Vol. 8. №. 4. p. 43. DOI: <https://doi.org/10.55041/IJSREM32943>
10. Raval K. J., Jadav N. K., Rathod T., Tanwar S., Vimal V., Yamsani N. A survey on safeguarding critical infrastructures: Attacks, AI security, and future directions. *International Journal of Critical Infrastructure Protection*. 2024. Vol. 44. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijcip.2023.100647>
11. Gratton P. What Is the Stock Market and How Does It Work? *Investopedia*. 2025. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>
12. Stock market. Cambridge dictionary. 2025. URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/stock-market>
13. Майстер А. В. Фондовий ринок: теоретичні аспекти функціонування. *Ефективна економіка*. 2023. № 11. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.11.33>
14. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (Ч. II) для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси, банківська справа та страхування» / Ганзюк С. М. Кам'янське: ДДТУ, 2024. 56 с. URL: <https://www.dstu.dp.ua/Portal/Data/7/36/7-36-kl86.pdf>
15. Фінансовий ринок: навч. посібник / за заг. ред. Арутюнян С.С.; Арутюнян С. С., Добриніна Л. В. та інші. Київ: Гуляєва В.М., 2018. 484 с. URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/12/Finansovyy-rynok.pdf>
16. Базилевич В. Д. Фондовий ринок: підручник. Київ: Знання, 2015. 621 с.
17. Гарбар Ж. В., Степанкевич Н. С. Трансформація інфраструктури фондового ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 17. С. 11-17. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/17_2021/4.pdf

18. Гутафель В. В., Галушко Н. К. Завдання та функції фондового ринку в сучасних умовах. *Економічний вісник Донбасу*. 2010. № 3(21). С. 86-89.
19. Волгіна, Н.О. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (для студентів 5 курсу денної і заочної форм навчання спеціальності «Економіка підприємства») / Н.О. Волгіна. Харків: ХНАМГ, 2009. 118 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/11321998.pdf>
20. Чуницька І.І. До питання теоретичної концептуалізації поняття «фінансовий ринок». *Ефективна економіка*. № 12. 2015. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4652>
21. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (Частина І) для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» освітньо-професійної програми «Фінанси, банківська справа та страхування» / уклад: Ганзюк С.М. Кам'янське: ДДТУ, 2022. 64 с. URL: <https://www.dstu.dp.ua/Portal/Data/7/36/7-36-kl73.pdf>
22. Стецько М. В. Ринок капіталів у фінансуванні підприємств: сучасний стан і тенденції розвитку: монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2017. 345 с. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/jspui/bitstream/316497/30002/1/Monografia_Stetsko.pdf
23. Гуцул І. А. Вплив функціонування фондового ринку на забезпечення стабільності фінансової системи держави. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 12. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15645844>
24. Гноєвий В. Г., Резяпов К. І. Роль фондового ринку в інфраструктурному забезпеченні функціонування ринкової економічної системи. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2018. Вип. 5(18). С. 228-234. URL: <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/07/Gnoyevij-V.G.-Rezyapov-K.I..pdf>

25. Татарінов В. С., Резяпов К. І. Приватизація і стан фондового ринку України. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2017. № 2 (23). С. 78-88. URL: <https://ir.duan.edu.ua/server/api/core/bitstreams/bee57303-5f07-43e2-b624-3a30955d48d8/content>
26. Резнік Н. П., Зіновєв М. О. Покращення інвестиційного клімату в сучасних умовах розвитку фондового ринку України. *Вісник Сумського національного аграрного університету*. 2018. Вип. 6(76). С. 113-117. URL: <https://www.snaujournal.com.ua/index.php/journal/article/view/26/26>
27. Проказюк М. Ю. Роль фондового ринку у розвитку економіки: механізми та важливість. *Сучасні напрями розвитку економіки, підприємництва, технологій та їх правового забезпечення*. Львів, 2024. С. 142-144. URL: https://www.lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/pidrozdily/Naukovo_Doslidna_Chastyna/Docs/2024_Conf/Programa_zdobuvachi_2024_obkl.pdf
28. Свиначук І. С. Аналітичні основи формування фондових індексів. *Молодіжний економічний вісник ХНЕУ ім. С. Кузнеця*. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2020. № 3. С. 207-211. URL: <https://repository.hneu.edu.ua/handle/123456789/25047>
29. Томчук О.В., Амонс С.Е. Опорний конспект лекцій з навчальної дисципліни «Біржовий ринок» для студентів агрономічного факультету денної та заочної форм навчання (спеціальність 7.09010101 – «Агрономія»). Вінниця: РВЦ ВНАУ, 2013. 88 с. URL: <http://socrates.vsau.org/b04213/html/cards/getfile.php/5818.pdf>
30. Бянов О. О. Правове регулювання фондового ринку в умовах фінансової кризи в Україні. *Часопис Київського університету права*. 2023. № 1. С. 79-82. DOI: <https://doi.org/10.36695/2219-5521.1.2023.16>
31. Шапран Н. Корпорація по захисту інвесторів в цінні папери: нові виклики. *Економічні науки. Вісник Хмельницького національного університету*. 2023. № 6. С. 108-113. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-324-6-17>

32. Кушнеренко С. М. Інтеграція ринку цінних паперів України в міжнародний фондовий ринок як фактор розвитку української економіки. *Академічні візії*. 2022. Вип. 8-9. С. 83-91. DOI: <http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.6929823>
33. Закон України «Про режим іноземного інвестування». Документ 93/96-ВР, чинний, поточна редакція – Редакція від 03.09.2024, підстава - 3257-ІХ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр#Text>
34. Кривенко Ю. В. Іноземні інвестиції та їх залучення в економіку України за допомогою фондового ринку. *Економічний вісник університету*. 2022. Вип. 54. С. 136-144. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecvu_2022_54_20
35. Федорович О. Навчання фахівців у сфері залучення прямих іноземних інвестицій: інформаційний посібник для тренера. U-Lead, 2018. 220 с. URL: <https://ekonomika.kr-admin.gov.ua/files/teachINZ.pdf>
36. Васильєв С. В. Сучасні форми розвитку міжнародного інвестування. *Актуальні проблеми економіки, управління та маркетингу в аграрному бізнесі*. Дніпро, 2024. С. 14-15. URL: https://dspace.dsau.dp.ua/bitstream/123456789/11844/1/24_Актуальні%20проблеми%20економіки%20С%20управління%20та%20маркетингу%20в%20аграрному%20бізнесі%20.pdf#page=14
37. Фіщук Н. Ю., Грубеляс О. І. Міжнародні інвестиції та їх значення. *Збірник наукових праць ВНАУ*. 2012. № 2(64). С. 194-199. URL: <https://repository.vsau.org/getfile.php/6206.pdf>
38. Shah S. S. H., Yaqub M., Khan M. A., Haddad H., Al-Ramahi N. M., Zaheer A., Khan M. A., Mata M. N. Dynamic association of stock market volatility, foreign portfolio investment and macroeconomic indicators by taking the impact of structural breaks. *Heliyon*. 2023. Vol. 9. № 8. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e19115>
39. Задоя О. А., Фоменко В. С. Тенденції розвитку портфельних іноземних інвестицій в Україні. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2021. № 1 (30). С. 44-53. DOI: <https://doi.org/10.32342/2074-5362-2021-1-30-4>

40. Ponomarenko V. Foreign securities: Issues and prospects for the Ukrainian stock market. *Social & Legal Studios*. 2024. № 7(1). P. 194-201. DOI: <https://doi.org/10.32518/sals1.2024.194>
41. Андрусів У. Я., Черчата А. О., Орловська Ю. В. Трансформація фондового ринку України в умовах цифровізації та європейської інтеграції: сучасні виклики та перспективи розвитку. *Економічний простір*. 2024. № 196. С. 237-243. DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.196.237-243>
42. Охотнікова О.М., Панчук М.Ю. Роль державного управління в регулюванні інвестиційної діяльності в Україні. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку*. 2011. № 3. С. 45-57. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/774162>
43. Стабіас С. М. Генеза ринку корпоративних цінних паперів України. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 9. С. 1047-1052. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/180.pdf
44. Задоя О.А., Терещук А.В. Ретроспективний аналіз становлення фондового ринку України: проблеми та перспективні шляхи розвитку. *Нобелівський вісник*. 2019. № 1 (12). С. 23-30. URL: <https://econforum.duan.edu.ua/images/PDF/2019/5.pdf>
45. Бусарева Т.Г. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України. *Агросвіт*. 2016. № 3. С. 20-23. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/3_2016/5.pdf
46. Оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України: збереження стабільності, залучення інвестицій та євроінтеграція. *Міністерство фінансів України*. 11.08.2025. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/onovlenu_strategiia_rozvitku_finansovogo_sektoru_ukraini_zberezhennia_stabilnosti_zaluchennia_investitsii_ta_ievrointegratsiia-5276
47. Звіт про роботу комісії у 2024 році. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. Київ, 2025. 77 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/06/zvit-nktspfr-2024-rik-1-1.pdf>

48. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2020 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 4 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>

49. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2021 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 4 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>

50. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2022 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 4 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>

51. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2023 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 5 с. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf

52. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2024 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 4 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>

53. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня - вересня 2025 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 4 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>

54. Залишки за інструментами прямих інвестицій за регіонами, країнами світу та видами економічної діяльності. Статистика зовнішнього сектору. *Національний банк України*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#2011-platizhnyy-balans-ta-mizhnarodna-investytsiyna-pozytsiya>

55. Доходи від прямих інвестицій. Статистика зовнішнього сектору. *Національний банк України*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#2011-platizhnyy-balans-ta-mizhnarodna-investytsiyna-pozytsiya>

56. Платіжний баланс України. Статистика зовнішнього сектору. *Національний банк України*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#2011-platizhnyy-balans-ta-mizhnarodna-investytsiyna-pozytsiya>

57. Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу. *Міністерство фінансів*. 03.11.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2025-11>
58. Індекс ПФТС (Україна). *Міністерство фінансів*. 17.11.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/pfts>
59. Індекс UX (Україна). *Міністерство фінансів*. 17.11.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/ux>
60. Стефанишин В. В. Розвиток фондового ринку України та його моделювання. *Економічний простір*. 2014. № 83. С. 139-150.
61. Бачо Р., Пойда-Носик Н., Макарович В., Ганусич В., Вайданич Д. Прогноз розвитку фондового ринку України в умовах економічної нестабільності. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 4 (55). С. 409-418. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-55-56>
62. Облікова ставка Національного банку. *Національний банк України*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>
63. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2025. *Міністерство фінансів*. 16.07.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp>
64. 2025 Investment Climate Statements: Ukraine. *U.S. Department of state. September 2025*. 33 p. URL: <https://www.state.gov/reports/2025-investment-climate-statements/ukraine>
65. Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. *OECD*. 23.01.2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/mapping-ukraine-s-financial-markets-and-corporate-governance-framework-for-a-sustainable-recovery_866c5c44-en.html
66. Тарасюк С. Топ-10 недержавних пенсійних фондів: довіряти чи ризикувати. *Мінфін*. 28.11.2019. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2019/11/28/39680433>
67. Гончаренко А. Обов'язкова накопичувальна пенсія в Україні: що відомо та якою має бути. *We Ukraine*. 28.01.2025. URL: <https://weukraine.tv/article/obovjazkova-nakopichuvalna-pensija-v-ukrajini-shcho-vidomo-ta-jakoju-maje-buti>

68. Pension Markets in Focus 2025. *OECD*. 12.11. 2025. 50 p. URL: https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2025_b095d0a0-en.html
69. Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights. 29.03.2012. *OECD*. 122 p. URL: https://www.oecd.org/en/publications/related-party-transactions-and-minority-shareholder-rights_9789264168008-en.html
70. Foreign market participants. *NSSMC*. 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/for-market-participants/other-participants/foreign-market-participants>
71. Бондаренко І. Валютні обмеження для бізнесу: що маємо наразі та куди рухаємося? *Liga zakon*. 27.01.2025. URL: https://biz.ligazakon.net/analytics/233614_valyutn-obmezhennya-dlya-bznesu-shcho-mamo-naraz-ta-kudi-rukhamosya
72. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. *Національний банк України*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/liberalization>
73. Методологія OKR: Комісія визначила стратегічні цілі до 2027 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 30.10.2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/metodolohiia-okr-komisiia-vyznachyla-stratehichni-tsili-do-2027-roku>
74. Обушний С.М., Мельник О.О. Сучасні тенденції залучення іноземних інвестицій в економіку України. *Вчені записки університету «Крок»*. Вип. 4 (52). Київ, 2018. С. 52-59. <https://library.krok.edu.ua/ua/kategoriji/zhurnali/845-vcheni-zapiski-universitetu-krok-4-52>
75. Інвестиції українців у державні облігації встановили новий рекорд. *Financial club*. 04.11.2025. URL: <https://finclub.net/news/investytsii-ukraintsiv-u-derzhavni-oblihotsii-vstanovyly-novyi-rekord.html>

76. Українці випередили нерезидентів за інвестиціями в ОВДП. *Financial club*. 01.09.2023. URL: <https://finclub.net/news/ukraintsi-vyperedily-nerezydentiv-za-investytsihamy-v-ovdp.html>

77. Олексин А.Г. Фондова біржа як інститут ринку цінних паперів. *Науковий простір: актуальні питання, досягнення та інновації*. 2025. С. 90-97. DOI: <https://doi.org/10.62731/mcnd-23.05.2025.002>

78. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року (припинена у 2023 році). *Національний банк України*. 2025. URL: https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy/develop-strategy2023#:~:text=Стратегічний%20напрямок%201.%20Фінансова%20стабільність%20*%20Удосконалення,та%20виведення%20неплатоспроможних%20фінансових%20установ%20з%20ринку

79. Оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України: збереження стабільності, залучення інвестицій та євроінтеграція. *Національний банк України*. 11.08.2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/onovlena-strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-zberejennya-stabilnosti-zaluchennya-investitsiy-ta-yevrointegratsiya>

80. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: аналітична довідка за I квартал 2025 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 2025. 24 с. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/i-kvartal-2025.pdf>

81. Собачинський Р. Засновник Inzhur створює нову фондову біржу в Україні. Чи зможе вона перезапустити ринок? *AIN*. 11.11.2025. URL: <https://ain.ua/2025/11/11/inzhur-stvoriuje-novu-fondovu-birzu>

82. World Bank and Switzerland Launch New Advisory Program to Boost Financial Sector Resilience in Ukraine. *Finance4development*. 2025. URL: https://www.finance4development.org/f4d-news-world_bank_and_switzerland_launch_new_advisory_program_in_ukraine.html

83. До березня 2020 року Україна отримає новий Кодекс корпоративного управління. *Національна комісія з цінних паперів та*

фондового ринку. 30.01.2020. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/do-bereznia-2020-roku-ukraina-otrymaie-novyi-natsionalnyi-kodeks-korporatyvnoho-upravlinnia>

84. Strategy of Ukrainian Financial Sector Development Until 2025. *Міністерство фінансів України*. 2025. 102 с. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Strategy_FS_2025_eng.pdf

85. Руслан Магомедов: Накопичувальна пенсійна система має працювати на економіку України. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. 18.03.2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/ruslan-magomedov-nakopychuvalna-pensiina-systema-maie-pratsiuvaty-na-ekonomiku-ukrainy>

86. Уряд підписав Меморандум з ЄБРР, АСС та USAID щодо створення Національної біржі з торгівлі капіталом і товарами. *Мінекономіки Інформаційні ресурси*. 08.06.2021. URL: <https://me.gov.ua/News/Print/a266c8a3-1652-47fd-8a5a-d0c988869ef4?lang=uk-UA>

ДОДАТКИ



ДОДАТОК А

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу

Таблиця А.1 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу (ПФТС, ПЕРСПЕКТИВА, УБ та УМВБ) з розподілом за видом у 2020-вересні 2025 рр., млн грн

Рік	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація внутрішніх місцевих позик	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Ф'ючерсний контракт	Фінансовий інструмент іноземного емітента	Державний дериватив	Своп	Опційний сертифікат	Усього
2020	594,13	6,95	3,72	50,85	-	328653,97	3856,51	1155,28	71,36	4,09	927,56	23,37	-	2,82	-	59,82	335410,42
2021	591,08	104,16	0,14	15,74	-	443756,88	1916,04	2784,66	109,44	228,06	2395,05	37,17	0,01	-	-	22,15	451960,57
2022	91,75	936,60	2,89	1,49	197,88	152825,19	61,53	3819,30	88,28	2296,08	309,19	5,87	-	-	-	-	160636,02
2023	109,9	7,1	0,1	11,2	8799,0	406008,7	-	200,3	121,1	21071,7	103,0	-	-	-	-	-	436432,1
2024	42,35	18,87	239,36	3479,11	9980,11	547926,26	407,49	781,69	112,41	56006,68	397,28	-	-	3,77	37289,86	-	656685,25
2025 (за 9 місяців)	39,92	23,90	1351,87	1579,59	5956,85	582335,83	-	8572,66	40,66	46127,33	-	-	-	-	133416,14	-	779454,90

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53]

ДОДАТОК Б

Вихідні дані для аналізу

Таблиця Б.1 – Вихідні дані

Рік	Загальний обсяг торгів на ринках капіталу, млрд грн (Y)	Обсяг портфельних інвестицій нерезидентів в Україну, млрд дол США (X ₁)	Обсяг ПІІ у фінансовий сектор, млрд дол США (X ₂)	Частка нерезидентів у загальному обсязі ОВДП (на кінець року), % (X ₃)	Облікова ставка НБУ (на кінець року), % (X ₄)	Темп приросту реального ВВП, % (X ₅)	Індекс фондового ринку UX (липень) (X ₆)	Обсяг випуску акцій всього, млн грн (X ₇)	Обсяг випуску облігацій всього, млн грн (X ₈)	Загальний обсяг біржових контрактів з ОВДП, млрд грн. (X ₉)
2015	290,77	0,370	5,3706	4,45	22	4,77	998,49	128,55	12,43	505,26
2016	236,95	0,216	5,7353	0,97	14	42,24	704,42	209,36	6,76	668,13
2017	205,8	1,803	3,5957	0,70	14,5	20,21	1040,2	324,84	8,35	751,02
2018	260,87	2,113	3,2295	0,84	18	26,08	1552,79	22,26	15,46	758,84
2019	304,97	5,545	4,4710	14,23	13,5	19,21	1608,8	63,54	11,21	827,38
2020	335,41	-0,677	3,9923	8,54	6	3,88	1256,38	32,98	32,95	998,60
2021	1079,21	0,954	5,1336	8,74	9	14,28	1942,78	42,88	9,98	1060,35
2022	622,7	-1,385	2,9829	4,21	25	-11,41	1718,5	35,05	2,03	1387,97
2023	1361,54	-0,482	3,7367	2,77	15	42,74	1482,39	9,15	13,05	1586,11
2024	1716,11	-5928	4,7678	1,13	13,5	23,61	1194,15	364,56	5,08	1861,68

Джерело: складено автором на основі [48; 49; 50; 51; 52; 53; 54; 56; 57; 62; 63]

ДОДАТОК В

Кореляційна матриця для всіх змінних

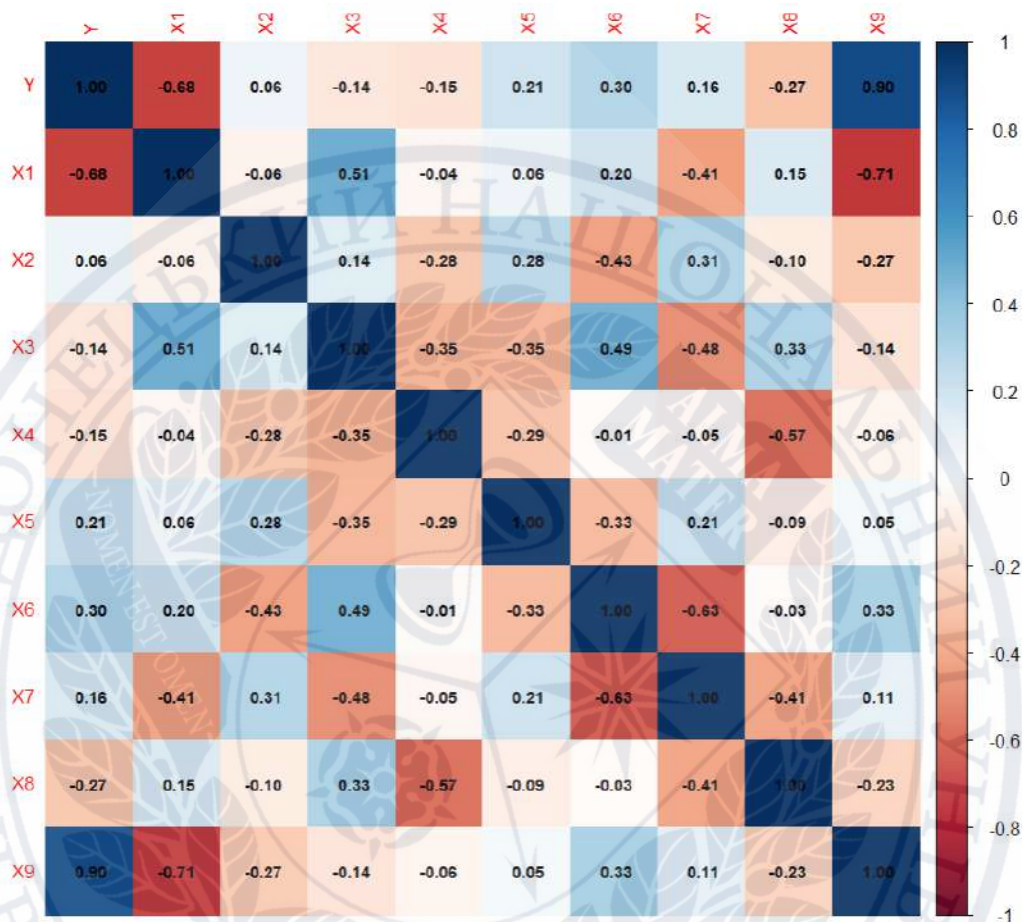


Рисунок В.1 – Кореляційна матриця для всіх змінних

Джерело: сформовано автором

ДОДАТОК Г

Графічна діагностика залишків оптимальної регресійної моделі

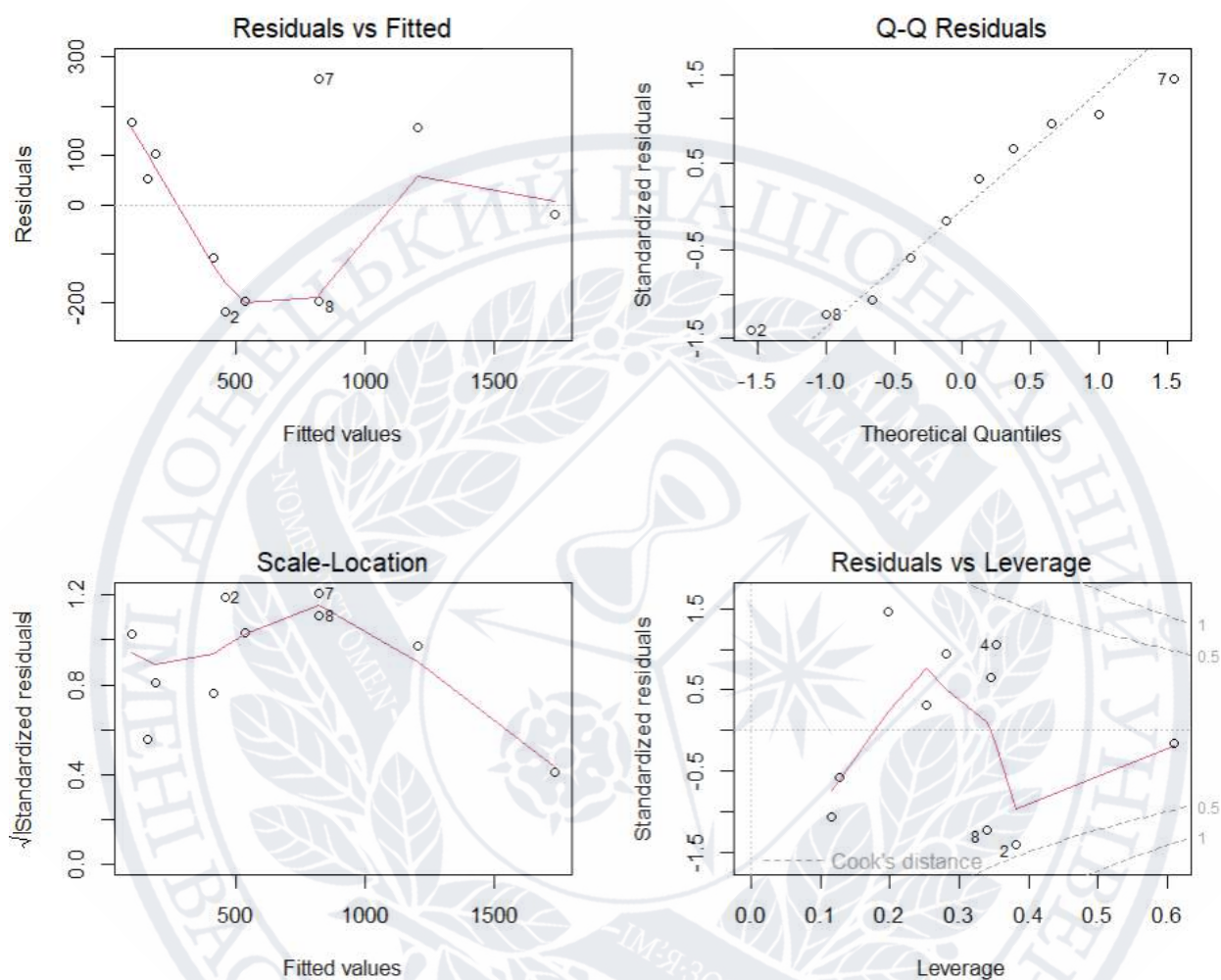


Рисунок Г.1 – Графічна діагностика залишків оптимальної регресійної моделі

Джерело: сформовано автором