

УДК 336.76:330.32

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

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

Л. Г. Михальчишина,
к. е. н., доцент, доцент кафедри оподаткування, фінансів та менеджменту,
ПНВЗ "Вінницький інститут конструювання одягу і підприємництва"
Міжрегіональної академії управління персоналом
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2579-3313>

DOI: 10.32702/2306-6814.2026.8.279

ЕФЕКТИВНІСТЬ ФОНДОВОГО РИНКУ ЯК ЧИННИК ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

O. Zharikova,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Banking and Insurance,
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine
O. Buha,
PhD in Pedagogical Sciences, Associate Professor, Department of Financial and Economic Disciplines,
Vinnytsia Humanitarian and Pedagogical College
L. Mykhalchyshyna,
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Taxation, Finance and Management,
Private Higher Educational Institution "Vinnytsia Institute of Clothing Design and Entrepreneurship"
of the Interregional Academy of Personnel Management

EFFICIENCY OF THE STOCK MARKET AS A FACTOR OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE NATIONAL ECONOMY

У статті теоретично обґрунтовано сутність фондового ринку, його функції та роль у фінансовій системі національної економіки, а також визначено значення фондового ринку як ключового чинника формування інвестиційної привабливості країни. Проаналізовано основні наукові підходи до трактування ефективності фондового ринку, зокрема в межах класичної гіпотези ефективного ринку, концепцій поведінкових фінансів та сучасних теорій розвитку фінансових ринків. Значну увагу приділено дослідженню показників ефективності фондового ринку, серед яких ліквідність, рівень капіталізації, інформаційна прозорість, ступінь захисту прав інвесторів, якість корпоративного управління та стабільність інституційного середовища. Охарактеризовано методичні підходи до оцінювання ефективності фондового ринку та інвестиційної привабливості економіки, зокрема методи динамічного і структурного аналізу. Проаналізовано динаміку та структуру обсягів торгів на фондовому ринку України за 2021–2025 рр., що дало змогу визначити ключові тенденції його розвитку. Досліджено структуру обсягів торгів у відсотковому вимірі та динаміку індексу ПФТС за 2023–2025 рр. як індикатора ринкової кон'юнктури. Встановлено взаємозв'язок між рівнем ефективності фондового ринку та інвестиційною привабливістю національної економіки. На основі проведеного аналізу сформульовано практичні рекомендації щодо підвищення ефективності фондового ринку України.

The article provides a comprehensive theoretical substantiation of the essence of the stock market, its fundamental characteristics, key functions, and its role within the financial system of the national economy. The stock market is identified as a critical institutional component that ensures the redistribution of financial resources, facilitates capital

formation, and acts as an important mechanism for attracting both domestic and foreign investment. In this context, it is considered a decisive factor in shaping the overall investment attractiveness of a country. The study systematizes and analyzes major scientific approaches to defining stock market efficiency. In particular, it examines the classical provisions of the Efficient Market Hypothesis, which emphasizes the role of information in price formation, as well as behavioral finance concepts that account for irrational investor behavior and market anomalies. In addition, modern theories of financial market development are explored, focusing on institutional, technological, and regulatory determinants of efficiency.

Particular attention is devoted to the identification and evaluation of key stock market performance indicators. These include market liquidity, capitalization levels, information transparency, the degree of investor protection, the quality of corporate governance, and overall institutional stability. The interdependence of these indicators and their cumulative impact on market efficiency and investment attractiveness are thoroughly examined. The article also considers methodological approaches to assessing stock market efficiency and the investment attractiveness of the national economy. These approaches include dynamic, structural, and comparative analysis, as well as the use of stock indices as integral indicators reflecting market conditions and trends. Special emphasis is placed on the analytical potential of composite indices in evaluating investor expectations and market performance.

An empirical analysis of the dynamics and structure of trading volumes on the Ukrainian stock market during 2021–2025 is presented. The study identifies key development trends, including changes in trading activity, shifts in the composition of financial instruments, and the level of market concentration. The structure of trading volumes is analyzed in percentage terms in order to determine dominant market segments and assess the degree of diversification. Special emphasis is placed on the dynamics of the PFTS Index for the period 2023–2025 as an important indicator of market conditions, investor sentiment, and overall financial stability. Based on the conducted analysis, the relationship between stock market efficiency and the investment attractiveness of the national economy is substantiated. It is demonstrated that an efficient stock market promotes optimal capital allocation, stimulates investment inflows, reduces systemic and investment risks, enhances investor confidence, and contributes to sustainable economic growth. Finally, the article formulates practical recommendations aimed at improving stock market efficiency. These include strengthening regulatory frameworks, increasing transparency and disclosure standards, enhancing investor protection mechanisms, fostering the development of financial infrastructure, and encouraging the introduction of modern financial technologies. The implementation of these measures is expected to enhance the competitiveness of the national financial market and increase its attractiveness for both domestic and international investors.

Ключові слова: фондовий ринок; ефективність фондового ринку; інвестиційна привабливість; національна економіка; фінансовий ринок; інвестиції; капіталізація; ліквідність.

Key words: stock market; market efficiency; investment attractiveness; national economy; financial market; capital; liquidity; transparency; regulation; investment policy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Фондовий ринок є важливим інститутом фінансової системи, який забезпечує мобілізацію інвестиційних ресурсів, їх перерозподіл між секторами економіки та формування ринкових сигналів для інвесторів. Ефективність його функціонування визначає здатність ринку оперативно та адекватно відображати економічну інформацію в цінах фінансових інструментів, що безпосередньо впливає на рівень довіри інвесторів та інвестиційну привабливість національної економіки загалом. В умовах глобалізації та посилення конкуренції за інвестиційні ресурси саме ефективний фондовий ринок стає ключовим фактором залучення як внутрішніх, так і зовнішніх інвестицій. Для економік із перехідним типом розвитку, зокрема України, дана проблема набуває особливої актуальності через низький рівень капіталізації фондового ринку, обмежену ліквідність, недостатню прозорість та слабкий розвиток інституційної інфраструктури. Унаслідок зазначених обставин фондовий ринок не забезпечує повноцінного виконання функції ефективного механізму трансформації

заощаджень у довгострокові інвестиції, що негативно впливає на рівень інвестиційної привабливості національної економіки та зумовлює зростання актуальності теми до більш глибокого її наукового дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика ефективності фондового ринку займає важливе місце в сучасних економічних дослідженнях і представлена у працях як зарубіжних, так і вітчизняних науковців. Теоретичні основи дослідження ефективності фінансових ринків були закладені у роботах Е. Фама, який обґрунтував гіпотезу ефективного ринку та визначив її основні форми [4]. Розвиток цієї теорії відбувся у працях П. Самуельсона [9], який довів випадковість зміни цін, а також у дослідженнях Б. Малькієля [8], який популяризував ідею випадкової поведінки фондового ринку. Сучасні підходи до розуміння ефективності ринку доповнені гіпотезою адаптивних ринків А. Ло [7] та узагальнені у роботах І. Іванова [5], де підкреслюється еволюційний характер розвитку фінансових ринків.

Важливий внесок у дослідження взаємозв'язку між розвитком фондового ринку та економічним зростан-

ням зробили Р. Левін [6] і Т. Бек [3], які довели, що розвинуті фінансові ринки сприяють ефективному перерозподілу ресурсів, зростанню інвестиційної активності та економічному розвитку. Їхні дослідження підтверджують, що ефективний фондовий ринок є важливим інструментом мобілізації капіталу.

Серед вітчизняних науковців значну увагу проблемам ефективності фондового ринку України приділяють А. Баторшина [1], а також М. Бердар і С. Фіщук [2], Шелудько Н. М., Шелудька В. М., які досліджують методичні підходи до оцінювання ефективності ринку та визначають його сучасний стан. У їхніх роботах наголошується на використанні статистичних і аналітичних методів для оцінки рівня ефективності українського фондового ринку.

Водночас офіційні дані, представлені у звітах Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [10], дозволяють оцінити динаміку розвитку ринку, його структуру та рівень активності учасників, що є важливим для визначення інвестиційної привабливості національної економіки.

Отже, незважаючи на значну кількість наукових досліджень, питання комплексного аналізу ефективності фондового ринку як чинника формування інвестиційної привабливості національної економіки залишається актуальним і потребує подальшого поглиблення.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою дослідження є комплексне обґрунтування ролі ефективності фондового ринку у формуванні інвестиційної привабливості національної економіки та визначення напрямів її підвищення.

Для досягнення поставленої мети дослідження в роботі передбачається реалізація таких цілей та завдань: визначення ролі фондового ринку в системі залучення інвестиційних ресурсів та розкриття економічної сутності понять ефективності фондового ринку й інвестиційної привабливості; узагальнення теоретичних підходів до оцінювання ефективності фондового ринку та аналіз методів її вимірювання; дослідження сучасного стану, тенденцій і особливостей функціонування фондового ринку України; оцінка впливу рівня ефективності фондового ринку на інвестиційні процеси та інвестиційну активність у національній економіці; обґрунтування практичних рекомендацій і напрямів підвищення ефективності функціонування фондового ринку з метою зростання інвестиційної привабливості країни.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Аналіз сучасного стану фондового ринку України свідчить про наявність низки системних проблем, зокрема недостатнього рівня ліквідності, обмеженого спектра фінансових інструментів, низької інвестиційної активності та недосконалості інституційного середовища. Такі тенденції підтверджуються у дослідженнях А. Баторшиної [1] та М. Бердара і С. Фіщука [2], де наголошується на низькому рівні ефективності вітчизняного фондового ринку. Крім того, аналітичні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

[10] свідчать про нерівномірність розвитку ринку, концентрацію торгів у вузькому сегменті фінансових інструментів та обмежені можливості залучення інвестицій.

У теоретичному аспекті ефективний фондовий ринок розглядається як такий, на якому ціни фінансових активів повністю та оперативно відображають усю доступну інформацію. Такий підхід був сформульований у працях Е. Фама [4], який виокремив слабку, напівсильну та сильну форми ефективності залежно від обсягу інформації, що враховується ринком. Подальший розвиток цієї концепції здійснено у дослідженнях П. Самуельсона [9], який обґрунтував випадковий характер динаміки цін, а також у роботах Б. Малькієля [8], де підкреслюється неможливість систематичного отримання надприбутків.

Сучасні підходи до оцінювання ефективності фінансових ринків доповнені поведінковими концепціями. Зокрема, А. Ло [7] у межах гіпотези адаптивних ринків доводить, що ефективність є змінною характеристикою, яка залежить від умов функціонування ринку та поведінки його учасників. Подібні ідеї узагальнені у дослідженнях І. Іванова [5], де підкреслюється роль інформаційної асиметрії та психологічних факторів у формуванні ринкових процесів.

У прикладному аспекті ефективність фондового ринку визначається сукупністю показників, серед яких важливе місце займають ліквідність, рівень капіталізації, обсяги торгів, прозорість інформації та ступінь захисту прав інвесторів. Як зазначають Р. Левін [6] і Т. Бек [3], ефективно функціонуючий фондовий ринок забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів, сприяє мобілізації інвестицій та стимулює економічне зростання. Водночас недостатній рівень розвитку фондового ринку обмежує доступ до фінансових ресурсів і підвищує інвестиційні ризики.

Інвестиційна привабливість національної економіки тісно пов'язана зі станом і ефективністю функціонування фондового ринку. Ефективний ринок сприяє формуванню сприятливого інвестиційного клімату, знижує рівень невизначеності та забезпечує стабільність фінансової системи [3; 6]. Водночас, як свідчать результати досліджень [1; 2; 10], для України характерні структурні та інституційні обмеження, які стримують розвиток фондового ринку та знижують його інвестиційну привабливість.

Оцінювання ефективності фондового ринку здійснюється на основі різних теоретичних підходів. Найбільш поширеним є інформаційний підхід, відповідно до якого ефективність визначається рівнем відображення інформації у ринкових цінах [4; 9]. Водночас функціональний підхід передбачає оцінювання здатності ринку виконувати свої основні функції акумулювання заощаджень і трансформацію їх у інвестиції [3; 6]. Інституційний підхід акцентує увагу на якості регуляторного середовища та рівні розвитку фінансових інститутів, що визначають довіру інвесторів до ринку [10]. Поведінковий підхід, у свою чергу, враховує вплив психологічних факторів і відхилення від раціональної поведінки учасників ринку [7; 8]. Таким чином, сучасні дослідження ефективності фондового ринку базуються на комплексному поєднанні різних підходів, що дозволяє більш повно оцінити його функціонування та визначити напрями

підвищення ефективності в умовах трансформаційної економіки України.

Упродовж 2021—2025 рр. фондовий ринок України функціонує в умовах структурних дисбалансів, макроекономічної нестабільності та обмеженої інституційної спроможності, що негативно впливає на його ефективність і роль у формуванні інвестиційної привабливості національної економіки. Додатковим стримувальним чинником виступають низька ліквідність фінансових інструментів, обмежене коло активних учасників ринку та недостатній рівень довіри інвесторів, зокрема інституційних. Незважаючи на наявність базових інститутів ринку капіталу, його здатність забезпечувати акумулювання та перерозподіл довгострокових фінансових ресурсів залишається обмеженою [7; 9; 10], що знижує можливості фондового ринку виконувати функцію ефективного каналу фінансування реального сектору економіки.

У сучасних умовах трансформації фінансової системи України та підвищеної макроекономічної нестабільності особливої актуальності набуває дослідження фактичних параметрів функціонування фондового ринку. Важливе значення має не лише теоретичне обґрунтування ефективності ринку, але й аналіз його реального стану, що проявляється у динаміці біржових операцій, структурі фінансових інструментів та рівні торговельної активності учасників.

Оцінювання обсягів торгів на фондовому ринку дозволяє визначити рівень його ліквідності, глибини та здатності виконувати ключові функції, а саме акумулювання фінансових ресурсів і їх перерозподіл між секторами економіки.

Водночас аналіз структури торгів дає змогу виявити домінуючі сегменти ринку, ступінь його диверсифікації та залежність від окремих інструментів, зокрема державних цінних паперів. Це є особливо важливим для України, де фондовий ринок характеризується високою концентрацією операцій та обмеженим розвитком корпоративного сегмента [10].

Вивчення динаміки обсягів торгів у часовому розрізі дає можливість простежити вплив зовнішніх і внутрішніх чинників, таких як економічні кризи, воєнний стан, зміни у грошово-кредитній політиці та регуляторному середовищі, що у свою чергу, дозволяє оцінити стійкість фондового ринку, його адаптивність до змін та потенціал подальшого розвитку. Для кількісної оцінки зазначених тенденцій та виявлення структурних змін на фондовому ринку України доцільно проаналізувати динаміку й структуру обсягів біржових торгів упродовж 2021—2025 рр., що представлено в таблиці 1.

Аналіз таблиці 1 показує, що загальні обсяги торгів поступово зростали з 410 млрд грн у 2021 р. до 845 млрд грн у 2025 р., що свідчить про активізацію учасників ринку та підвищення інтересу до фінансових інструментів. Водночас у структурі торгів домінують державні облігації, частка яких стабільно перевищує 70 %, що відображає переважання боргових інструментів над акціями та корпоративними

цінними паперами. Частка акцій українських емітентів та корпоративних облігацій залишається мінімальною (менше 1 %), що обмежує залучення довгострокового приватного капіталу та інвестицій у реальний сектор економіки. Місячні дані за 2025 р. демонструють сезонні коливання обсягів торгів, що пов'язано з ринковими шоками, змінами ліквідності та макроекономічною кон'юктурою. Загалом, незважаючи на зростання обсягів торгів, домінування державних облігацій і мала кількість ліквідних акцій свідчать, що фондовий ринок України залишається переважно борговим, з обмеженою інвестиційною привабливістю та потребує подальшого розвитку для підвищення ефективності та стимулювання інвестиційних процесів.

Емпіричний аналіз структури біржових торгів за 2020—2025 рр. свідчить про стійке домінування державних боргових інструментів. Частка облігацій внутрішньої державної позики у загальному обсязі операцій стабільно перевищує 80 %, тоді як корпоративні цінні папери та акції формують лише незначну частину ринку [6; 10]. Така структура є свідченням фіскальної орієнтації фондового ринку та його обмеженого впливу на фінансування реального сектору економіки.

Ринок акцій українських емітентів характеризується низькою ліквідністю, обмеженим колом доступних фінансових інструментів та мінімальною участю як роздрібних, так і інституційних інвесторів. Це суттєво знижує інформативність ринкових цін і ускладнює реалізацію механізмів ринкової оцінки вартості активів. У таких умовах фондовий ринок України демонструє переважно слабку форму інформаційної ефективності, що узгоджується з положеннями гіпотези ефективного ринку та результатами сучасних досліджень [1; 2; 4; 5].

Суттєвим фактором, який обмежує розвиток ринку, є інституційна слабкість. Вітчизняні дослідження вказують на фрагментарність нормативно-правового регулювання, недостатній захист прав інвесторів та низьку якість корпоративного управління [1; 2; 10]. Ці обмеження знижують довіру до ринку та стримують інвестиційну активність, зокрема з боку міжнародних інвесторів. Низький рівень інтеграції українського фондового ринку у міжнародні фінансові ринки також негативно впливає на його ефективність. Обмежений приплив портфельних інвестицій, висока волатильність та інформаційна асиметрія формують додаткові ризики для учас-

Таблиця 1. Динаміка та структура обсягів торгів на фондовому ринку України за 2021—2025 рр.

Рік / Місяць	Загальний обсяг торгів, млрд грн	Державні облігації, %	Корпоративні облігації, %	Акції, %	Валютні свопи, %
2021	410	70	5	2	23
2022	365	68	6	1	25
2023	500	69	5	2	24
2024	520	70	5	2	23
2025 (усього)	845	71.7	0.5	0.003	21.4
2025 (Січень–Жовтень)	718	71	0.5	0.003	21
2025 (Травень)	61.9	72	0.5	0.003	21.5
2025 (Вересень)	76.8	71.5	0.5	0.003	21.7
2025 (Жовтень)	84.6	71.7	0.5	0.003	21.4

Джерело: Звіт ПАТ "Українська біржа" за 2021—2025 рр.; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. Динаміка та структура обсягів торгів на фондовому ринку України за 2021—2025 рр. [10].

ників ринку [6; 7; 8]. У результаті фондовий ринок не в повній мірі виконує функцію стимулювання економічного розвитку, що підтверджується дослідженнями Р. Левіна та Т. Бека, які доводять важливість розвинених фінансових ринків для мобілізації капіталу та довгострокового економічного зростання [3; 6].

Отже, сучасний стан фондового ринку України характеризується обмеженою функціональною ефективністю. Домінування державних боргових інструментів, слабкий розвиток корпоративного сегмента, низька ліквідність та недостатній рівень інституційного забезпечення знижують його потенціал як чинника підвищення інвестиційної привабливості національної економіки. Це підкреслює необхідність реалізації комплексних заходів, спрямованих на підвищення прозорості ринку, розширення спектра фінансових інструментів та гармонізацію регуляторного середовища з міжнародними стандартами [9; 10].

Фондовий ринок України функціонує через організовану систему біржової торгівлі, ключову роль у якій відіграють фондові біржі як інститути, що забезпечують укладання угод з фінансовими інструментами, формування ринкових цін та акумуляцію інвестиційних ресурсів. Станом на 2020—2025 рр. основними організаторами торгівлі в Україні є: Українська біржа — ПФТС (АТ "Фондова біржа ПФТС") — це одна з провідних фондових бірж України, яка забезпечує функціонування організованого ринку цінних паперів, а також інші ліцензовані торговельні майданчики, діяльність яких регулюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України. Саме через ці біржі здійснюється переважна частина операцій з цінними паперами, зокрема акціями, облігаціями внутрішньої державної позики, корпоративними облігаціями та похідними фінансовими інструментами.

Аналіз структури біржових операцій дозволяє оцінити пріоритети інвесторів, рівень розвитку окремих сегментів ринку та ступінь його диверсифікації. Особливого значення набуває дослідження розподілу обсягів торгів за видами фінансових інструментів, оскільки це дає змогу виявити домінуючі інструменти, визначити тенденції зміни попиту на них та окреслити перспективи розвитку фондового ринку України.

Для розподілу обсягів торгів на фондовому ринку України представлено структурні дані у вигляді діаграми (Рис. 1), яка відображає частку кожного виду фінансових інструментів у загальному обсязі біржових операцій. Це дозволяє оцінити структуру ринку та визначити, які інструменти формують його основу у досліджуваній період.

Аналіз структури обсягу фінансових інструментів на фондовому ринку України (Рис. 1) відзначається домінуванням окремих сегментів у загальному обсязі операцій, так найбільшу частку становлять облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) — 85%, що свідчить про провідну роль державних боргових інструментів у формуванні інвестиційної активності та забезпеченні ліквідності фондового ринку України. Корпоративні облігації займають — 8% загального обсягу, що вказує на обмежену, але стабільну участь приватного сектору у залученні капіталу через боргові інструменти. Частка акцій становить — 5%, що відображає відносно низький рівень розвитку ринку пайових цінних паперів та обмежену активність емітентів і інвесторів у цьому сегменті. Інші фінансові інструменти формують лише 2% ринку, що підтверджує їх допоміжний характер у структурі фондового ринку України. Загалом така структура свідчить про переважання державних боргових

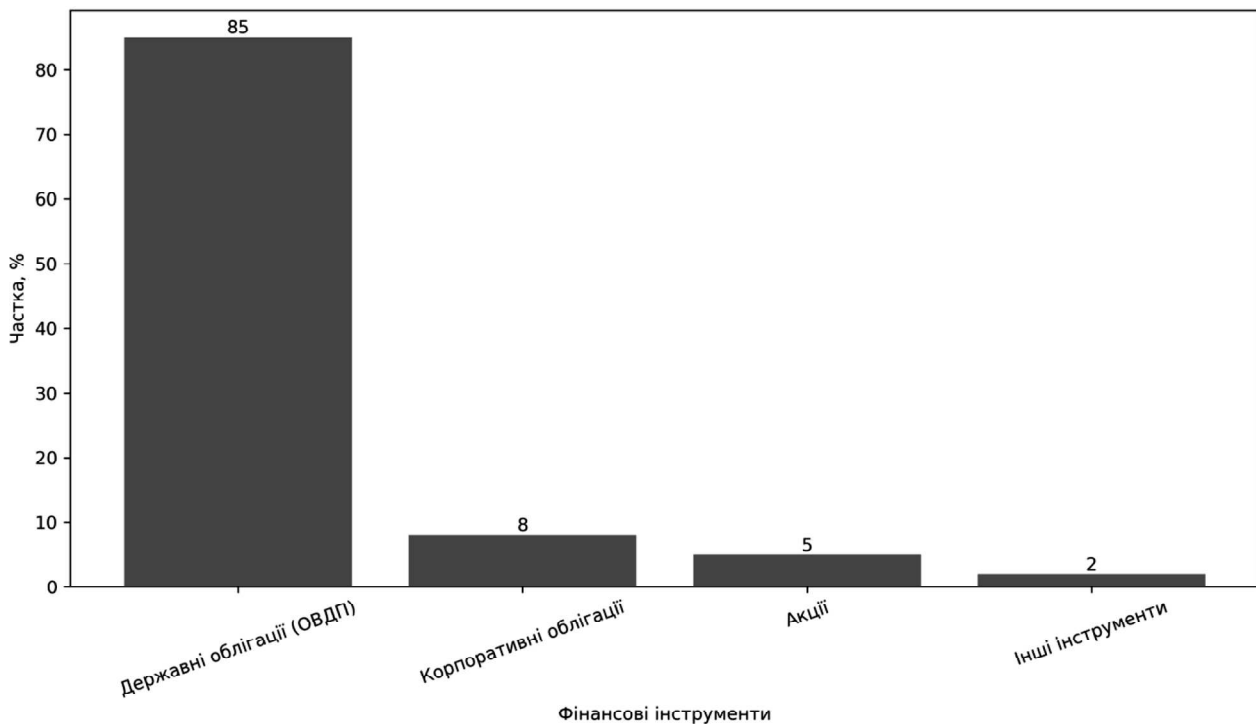


Рис. 1. Структура обсягу фінансових інструментів на фондовому ринку України, %

Джерело: Звіт ПАТ "Українська біржа" за 2021—2025 рр.; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. Динаміка та структура обсягів торгів на фондовому ринку України за 2021—2025 рр. [10].

зобов'язань та недостатню диверсифікацію ринку капіталу [5; 6; 9].

Важливо відзначити і про роботу Фондового ринку України в умовах воєнного стану, оскільки він демонструє специфічну динаміку, що зумовлена макрофінансовою нестабільністю, обмеженнями руху капіталу, падінням інвестиційної активності та посиленням ролі держави у фінансовій системі. Найстарішим та одним із ключових індикаторів стану вітчизняного фондового ринку є Індекс ПФТС — український біржовий (фондовий) індекс, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на підставі середньозважених цін по операціях та угодах. Індекс ПФТС, разом з індексом UX є основним показником стану фінансового ринку України. До "індексного кошику" входять найбільш ліквідні акції, по яких здійснюється найбільша кількість угод. Перелік акцій для розрахунку індексу формується Індексним комітетом ПФТС на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод, та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

Фондова біржа ПФТС — найбільша біржа цінних паперів України. Біржа є кореспондованим членом Світової Федерації Фондових Бірж та членом Міжнародної Асоціації бірж СНД. Торги йдуть в електронній формі, в робочі дні, з 11:00 до 17:00 за київським часом (GMT + 2). За результатами торгів розраховується та публікується індекс ПФТС.

Динаміка Індексу ПФТС значною мірою залежить від політики Національного банку України. Підвищення облікової ставки в умовах інфляційного тиску та воєнних ризиків знижує інтерес інвесторів до акцій на користь безризикових інструментів, стримуючи зростання індексу. Валютні обмеження та контроль курсу гривні зменшують участь нерезидентів і ліквідність ринку, що також негативно позначається на його динаміці. Крім того, концентрація фінансових ресурсів на фінансуванні бюджетного дефіциту через державні облігації обмежує розвиток корпоративного сегмента.

У підсумку Індекс ПФТС у період воєнного стану відображає не лише результати діяльності емітентів, а й рівень макроекономічної стабільності та довіри до політики НБУ, залишаючись важливим, хоча й обмеженим, індикатором стану фондового ринку України. Для наочності аналізу динаміки Індексу ПФТС за останні три роки 2023—2025 рр. нижче наведено відповідні дані. Індекс ПФТС є ціновим індексом, зваженим за ринковою капіталізацією акцій, що знаходяться у вільному обігу (free-float), (Табл. 2).

Протягом останніх трьох років індекс демонстрував "боковий" тренд із поступовим зниженням. На по-

чатку 2026 р. значення зафіксувалося на позначці 461,21 пункту. Найвищий історичний сплеск спостерігався у червні 2023 р., що було пов'язано з технічними коригуваннями та очікуваннями відновлення, проте реальний сектор економіки та ринок акцій залишаються під тиском [1—5; 6—10].

ССПД (Спеціальний стандарт поширення даних) — це стандарт МВФ, якого дотримується Україна для забезпечення прозорості статистики. Індекс базується на найбільш ліквідних акціях українських емітентів. У 2024—2025 рр. кількість активних компонентів кошика залишалася мінімальною (близько 6—7 емітентів). Розрахунок відбувається в режимі реального часу (real-time) протягом торгової сесії. Використовується формула Пааше та базове значення індексу — 100 пунктів. Дані публікуються щоденно на офіційному сайті ПФТС, а також у статистичних бюлетенях НБУ та НКЦПФР [1—5; 6—10].

На основі аналізу даних за 2023-2025 рр. можна зробити висновок, а отже, попри розрахунок індексу акцій, основний обсяг торгів на біржі ПФТС (понад 95%) припадає на ОВДП (державні облігації). Ринок акцій перебуває у стані стагнації через високі ризики та відсутність нових IPO. Через обмежену кількість ліквідних акцій, індекс ПФТС сьогодні меншою мірою відображає стан усієї економіки України, а більшою — стан конкретних великих підприємств (наприклад, енергетики чи банківського сектору), що залишилися в лістингу. Значні коливання індексу часто зумовлені не фундаментальними економічними показниками підприємств, а новинами з фронту, обсягами макрофінансової допомоги та змінами облікової ставки НБУ. Попри складні умови, ПФТС забезпечує безперервність торгів та відповідність міжнародним стандартам розкриття інформації (ССПД), що є критично важливим для майбутнього залучення інвесторів [1—5; 6—10].

Ефективність фондового ринку безпосередньо впливає на інвестиційні процеси, оскільки визначає швидкість і точність перерозподілу фінансових ресурсів між економічними агентами. На ефективному ринку ціни фінансових інструментів адекватно відображають усю доступну інформацію, що дозволяє інвесторам приймати обґрунтовані рішення та знижує трансакційні витрати [9; 10]. У таких умовах формується прозорі механізми залучення капіталу, що стимулює активізацію інвестицій як з боку внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів.

Неефективний фондовий ринок, навпаки, характеризується низькою ліквідністю, обмеженим переліком інструментів та недостатньою прозорістю інформації, що підвищує ризики і стримує притік інвестицій у реальний сектор економіки. Вітчизняні дослідження показують, що слабка форма ефективності українського фондового ринку обмежує інвестиційні потоки та знижує загальний рівень інвестиційної активності [1; 2; 5]. Таким чином, підвищення ефективності фондового ринку створює передумови для стійкого зростання інвестиційної активності, підвищення рівня конкуренції на ринку капіталу та забезпечення сталого економічного розвитку національної економіки [1—5; 8; 9—10].

Таблиця 2. Динаміка Індексу ПФТС за 2023—2025 рр.

Період (станом на кінець року)	Значення Індексу (пункти)	Річна зміна (%)	Основний тренд
2023 р.	~520 – 535	+3.5%	Стабілізація після шоку 2022 р.
2024 р.	~508 – 512	-3.8%	Помірна волатильність, низька ліквідність
2025 р.	~461.2	-9.3%	Поступове зниження активності в сегменті акцій

Джерело: Звіт ПАТ "Українська біржа" за 2021—2025 рр.; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. Динаміка та структура обсягів торгів на фондовому ринку України за 2021—2025 рр. [10].

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

На основі проведеного аналізу сформульовано практичні рекомендації та напрямки вдосконалення функціонування фондового ринку в Україні, які спрямовані на підвищення його ефективності та інвестиційної привабливості національної економіки. Зокрема, вони включають такі ключові аспекти:

1. Удосконалення нормативно-правового регулювання. Необхідно модернізувати законодавчу базу фондового ринку, забезпечивши її відповідність сучасним міжнародним стандартам та практикам. Це передбачає чітке визначення правил функціонування різних сегментів ринку, спрощення процедур випуску та обігу цінних паперів, підвищення ролі державного контролю у запобіганні зловживань і маніпуляцій.

2. Розширення спектра фінансових інструментів. Сучасний фондовий ринок потребує більшої різноманітності інструментів, включаючи корпоративні облигації, деривативи, інвестиційні фонди, інструменти для страхування ризиків та зелені облигації. Це дозволить залучати різні категорії інвесторів, знижувати ризики та стимулювати довгострокові інвестиції в економіку.

3. Підвищення прозорості та захисту прав інвесторів. Ефективність ринку напряму залежить від довіри учасників. Тому важливо впроваджувати сучасні стандарти фінансової звітності та розкриття інформації, розширювати практику незалежного аудиту, а також посилювати механізми захисту прав акціонерів та міноритарних інвесторів.

4. Активне використання міжнародного досвіду. Вивчення та адаптація найкращих практик функціонування фондових ринків країн ЄС, США та інших економік з розвинутими ринками капіталу дозволить швидше інтегрувати український ринок у міжнародні фінансові системи.

5. Стимулювання розвитку національного ринку капіталу та підвищення інвестиційної привабливості економіки. Комплексне впровадження зазначених заходів дозволить сформувати конкурентоспроможний фондовий ринок, який буде здатний ефективно акумулювати та перерозподіляти фінансові ресурси, підтримувати розвиток корпоративного сектора та сприяти довгостроковим інвестиціям у ключові галузі економіки.

Література:

1. Баторшина А.Ф., Ільницька Н.Ф. Сучасні глобальні тенденції розвитку ринку деривативів. Актуальні проблеми економіки, фінансів та права в умовах сучасних викликів: зб. тез допов. Міжнар. наук.-практ. конфер. (Полтава, 30 травня 2023 р.). С. 9—12. URL: <http://www.economics.in.ua/2023/06/30-1.html>

2. Бердар М., Фіщук, С. (2025). Підходи щодо оцінювання ефективності фондового ринку України. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка, 1 (226), 23—30. URL: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2025/226-1/3>

3. Beck T., Levine R. Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. Journal of Banking & Finance. 2004. Vol. 28, № 3. P. 423—442.

4. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets. Journal of finance, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.7208/9780226426983-007>

5. Ivanov, I.O. (2023). The efficient market hypothesis: scientific consensus on the viability of the theory. Modern Economics, 39 (1), 46—53 [in Ukrainian]. [https://doi.org/10.31521/modecon.v39\(2023\)-07](https://doi.org/10.31521/modecon.v39(2023)-07)

6. Levine R. Financial development and economic growth: Views and agenda. Journal of Economic Literature. 1997. Vol. 35, № 2. P. 688—726.

7. Lo A. W. The adaptive markets hypothesis. Journal of Portfolio Management. 2004. Vol. 30, № 5. P. 15—29.

8. Malkiel B. G. A random walk down Wall Street. New York: W. W. Norton & Company, 2019. 464 p.

9. Samuelson P. A. Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly. Industrial Management Review. 1965. Vol. 6. P. 41—49.

10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річний звіт про стан та розвиток фондового ринку України. Київ, 2022—2025. 120 с. <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2026/02/%D0%86V-%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB.pdf>

References:

1. Batorshina, A. F., & Ilynska, N. F. (2023), "Modern global trends in the development of the derivatives market", Actual problems of economics, finance, and law in the context of contemporary challenges: Proceedings of the International Scientific and Practical Conference, Poltava, Ukraine, May 30, pp. 9—12, available at: <http://www.economics.in.ua/2023/06/30-1.html> (Accessed 05 April 2026).

2. Berdar, M., & Fishchuk, S. (2025), "Approaches to assessing the efficiency of the Ukrainian stock market", Visnyk of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, vol. 1 (226), 23—30. <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2025/226-1/3>

3. Beck, T., & Levine, R. (2004), "Stock markets, banks, and growth: Panel evidence", Journal of Banking & Finance, vol. 28 (3), pp. 423—442.

4. Fama, E. F. (1970), "Efficient capital markets", Journal of Finance, vol. 25 (2), 383—417. <https://doi.org/10.7208/9780226426983-007>

5. Ivanov, I. O. (2023), "The efficient market hypothesis: Scientific consensus on the viability of the theory", Modern Economics, vol. 39 (1), pp. 46—53. [https://doi.org/10.31521/modecon.v39\(2023\)-07](https://doi.org/10.31521/modecon.v39(2023)-07)

6. Levine, R. (1997), "Financial development and economic growth: Views and agenda", Journal of Economic Literature, vol. 35 (2), 688—726.

7. Lo, A. W. (2004), "The adaptive markets hypothesis", Journal of Portfolio Management, vol. 30 (5), pp. 15—29.

8. Malkiel, B. G. (2019), A random walk down Wall Street, 12th ed., W. W. Norton & Company, New York, NY, USA.

9. Samuelson, P. A. (1965), "Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly", Industrial Management Review, vol. 6, pp. 41—49.

10. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine. (2026), "Annual report on the state and development of the stock market of Ukraine", available at: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2026/02/%D0%86V-%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB.pdf> (Accessed 05 April 2026).

Отримано редакцією журналу / Received: 06.04.26

Процеженовано / Revised: 16.04.26

Схвалено до друку / Accepted: 21.04.26