

DOI: <http://doi.org/10.32750/2025-0133>

УДК 336.7

JEL Classification: G11, G11, K22, H54, R53

Чуницька Ірина Іванівна

д.е.н., професор
професор кафедри фінансових ринків та технологій
Державний податковий університет
Ірпінь, Україна
ORCID ID: 0000-0002-9718-1332
e-mail: chunitskaya_307@ukr.net

Богріновцева Людмила Миколаївна

к.е.н., доцент
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Національна академія статистики, обліку та аудиту
Київ, Україна
ORCID ID: 0000-0001-9597-1085
e-mail: kostrach26@gmail.com

Гонгало Сергій Олександрович

здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти
Державний податковий університет
Ірпінь, Україна
ORCID ID: 0009-0001-4808-5619
e-mail: sergii.gongalo@gmail.com

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ЯК ІНСТИТУЦІЙНІ ДРАЙВЕРИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. Низька капіталізація фондового ринку України свідчить про наявність ряду проблем пов'язаних з його розвитком. Фондовий ринок з врахуванням поточних параметрів не здатен виконувати свої економічні функції. Це обумовлюється не тільки диспропорційністю самого ринку, а й вибудованою моделлю економіки, що існує в Україні. Перш за все, фондовий ринок сприяє борговому фінансуванню державних потреб. Натомість потреби корпоративного сектору та фінансових посередників не задовольняються в повній мірі. Зазначене пояснює актуальність та своєчасність теми дослідження. У статті проаналізовано динаміку показників глибини фондового ринку в цілому, а також його корпоративного сегменту. Обидва індикатори перебувають за межами забезпечення ефективної діяльності ринку. Це підтверджують і аналогічні значення на високорозвинених ринках. Підкреслюється, що доступ фондового ринку України серед суб'єктів економіки є досить варіативним, лише частина великих компаній активно провадять діяльність на ньому. Зазначене не сприяє нарощенню обсягів торгівлі на ринку. Ключовими учасниками фондового ринку України є банківські установи та фінансові посередники, які або самостійно провадять операції з цінними паперами, або мають в управлінні активи інших фінансових посередників. Крізь призму структури активів різних груп фінансових посередників здійснено оцінку їх активності на фондовому ринку та визначено частки цінних паперів у портфелях. Навіть якщо ці частки є значними, в більшій мірі вони забезпечені операціями з борговими фінансовими інструментами держави. На противагу досвіду країн з розвиненими фондовими ринками, частки депозитів та інших малоліквідних активів в портфелях фінансових посередників залишається значними в Україні. Припускається, що потенціал фінансових посередників як драйверів розбудови фондового ринку України є нереалізованим. Зважаючи на те, що фондовий ринок є відображенням стану національної економіки, зазначені проблеми потребують концептуальних методів врегулювання.

Ключові слова: фондовий ринок; цінні папери; фінансові посередники; активи; управління активами; фінансові інструменти; капіталізація.

ВСТУП

Постановка проблеми. Сучасний глобалізований фінансовий простір вимагає від фінансових ринків держав світу побудови якісної архітектури фондових ринків, які є важливою частиною будь-якої економічної системи. Саме фондовий ринок чинить визначальний вплив на фінансову інтеграцію країн у світову економічну спільноту. До того ж, рівень розвитку фондового ринку є механізмом ведення економічної політики країни. Стійкий та розвинений фондовий ринок може продемонструвати вирішення ряду важливих завдань, які постають перед економіками країн з ринками, що розвиваються: забезпечення стійкого економічного зростання та стабільності шляхом залучення інвестиційних ресурсів в реальний сектор, здатність мобілізувати та зберегти заощадження населення та резерви компаній, а також трансформувати їх в інвестиції. Ринок цінних паперів допомагає корпоративному сегменту формувати та змінювати структуру капіталу та його власність, тим самим дозволяючи збільшувати масштаби власної діяльності, як на національному рівні, так і на світовому. Потреби української економіки суттєво відрізняються від вищеперелічених, адже перебуваючи в форс-мажорних обставинах, економіка переживає кризовий період і вимагає розширення інвестиційних каналів, в тому числі, за рахунок розвинутого фондового ринку. Це дозволило б трансформувати наявний внутрішній інвестиційний потенціал у реальні інвестиції, а також активно залучати зовнішнє фінансування. Для того, щоб фондовий ринок України здобув інвестиційну цікавість для іноземних інвесторів, передусім необхідно максимально реалізувати внутрішній потенціал. Мова йде про активність суб'єктів фінансового ринку України на ринку цінних паперів. Цим питанням присвячено дане наукове дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Чимало наукових досліджень стосуються проблематики розвитку та стабільності фондових ринків. Більшість з них зацентовані на поточному та ретроспективному аналізі показників, що описують функціонування фондового ринку України. Проте динамічні зміни внутрішнього та зовнішнього середовища, а також постійні проблеми, пов'язані з фондовим ринком, свідчать про недостатню вивченість цих питань. До того ж, потребує обґрунтування розкриття фінансового потенціалу посередників, що залучені до роботи фондового ринку України. Основу дослідження становлять праці: Кузьмінського В. [7], Костильової В. [7], Румик І. [7], Лебідь А. [9], Расті Н. [4], Арагі М. [4], Раджан Р. [3], Дзінгалес Л. [3], Ярмішка А. [5].

Мета статі полягає в оцінці потенціалу фінансових посередників як драйверів розвитку фондового ринку України.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Розвинені країни світу, володіючи стабільними та диверсифікованими фондовими ринками, мають можливість активно використовувати різноманітні фінансові інструменти для фінансування бізнесу як альтернативи банківським кредитам, адже основною ціллю фондового ринку є залучення вільних грошових ресурсів населення та корпоративного сектору для здійснення операцій з цінними паперами та ефективного розподілу грошових потоків між учасниками ринку.

До тепер в Україні формувалась модель експортно-сировинного типу, а фондовий ринок не виконував покладені на нього функції. В той же час для формування інноваційно-інвестиційної моделі розвитку економіки необхідно розбудовувати фондовий ринок, бо він є невід'ємним фактором її формування. Завдяки фондовому ринку грошові активи, що перебували в стані латентності, можуть бути залучені для фінансування різноманітних інвестиційних проєктів, відновлення виробництва, придбання активів, оновлення

основних фондів та технологій корпоративного сектору. Також для самих компаній, які активно провадять діяльність на фондовому ринку є широкий вибір альтернатив для залучення фінансування. Крім цього емітентами здобувається можливість інтегрувати бізнес у світовий простір шляхом залучення стратегічного іноземного капіталу. Іноземні інвестори, своєю чергою, не лише залучають в економіку валютні активи, а й збільшують інвестиційну привабливість локального фондового ринку та сприяють дифузії нових знань та досвіду управління активами корпоративного сегменту.

Початком формування фондового ринку України слід вважати 1991 рік, передумовами цьому слугували процеси переходу від планової до ринкової економіки та необхідності використання ринкових інструментів для приватизації. З того часу фондовий ринок трансформувався та розвивався в частині формування правової та інституційної бази. Сьогодні основною проблемою фондового ринку України є його низька капіталізація. Часто капіталізацію фондового ринку називають глибиною ринку та визначають як загальну вартість усіх лістингових фінансових інструментів на фондовому ринку відносно ВВП країни [1].

Показник глибини фондового ринку країни дозволяє проаналізувати вплив фінансового сектору на економічне зростання. Загальноприйнятним є твердження, що фінансовий сектор в цілому та фондовий ринок зокрема, сприяє економічному зростанню збільшуючи темпи накопичення капіталу та підвищуючи ефективність розподілу ресурсів. До того ж, доведено, що розвиток фондового ринку є важливим фактором зменшення обмежень на зовнішнє фінансування підприємств, що також сприяє економічному зростанню [3]. Більше того, останні наукові дослідження демонструють, що активне залучення позикових ресурсів на грошовому ринку має негативний вплив на економічне зростання країни, натомість залучення позикового капіталу на фондовому ринку сприяє стимулюванню розвитку економіки. Тобто форма руху позикового капіталу має різний вплив на економіку. Перш за все, це пов'язано з формуванням неякісних кредитних портфелів фінансових установ та їхнім впливом на загальні тренди грошового ринку. Такі ризики відсутні під час купівлі/продажу боргових активів на фондовому ринку [4].

В цьому ключі зосередимось на характеристиці поточного стану фондового ринку України базуючись на значеннях коефіцієнта його глибини. На діаграмі (рис. 1) відображено криві, що описують значення показника глибини фондового ринку в цілому, а також глибини корпоративного сегменту фондового ринку в 2020–2023 рр. Як видно з діаграми, загальний індекс глибини фондового ринку демонстрував спадну тенденцію з 27,1% у 2020 році до 12% у 2022 році, після чого у 2023 році відбулося часткове відновлення до 20,9%. Водночас індекс глибини корпоративного сегмента фондового ринку залишався на стабільно низькому рівні, не перевищуючи 1,4%, а у 2023 році знизився до критичних 0,1%. Це свідчить про слабку капіталізацію корпоративного сектору та необхідність стимулювання внутрішнього попиту на інструменти фондового ринку для його подальшого розвитку.

Українські науковці звертають увагу на необхідності активного залучення корпоративних учасників до діяльності на фондовому ринку. Суб'єкти фондового ринку України є малодиверсифікованими, середні та малі підприємства фактично обмежені в доступі до нього. Саме тому потенціал корпоративного сегменту, за таких умов, не може бути реалізованим. Це знаходить своє відображення у значеннях показника капіталізації корпоративного сегменту в аналізованому періоді, який варіюється в межах 0,1–8,4%. Такі межі показника є критично низькими. Ця теза підтверджується аналогічним показником у розвинених країнах, де він досягає значення 100% ВВП [5].

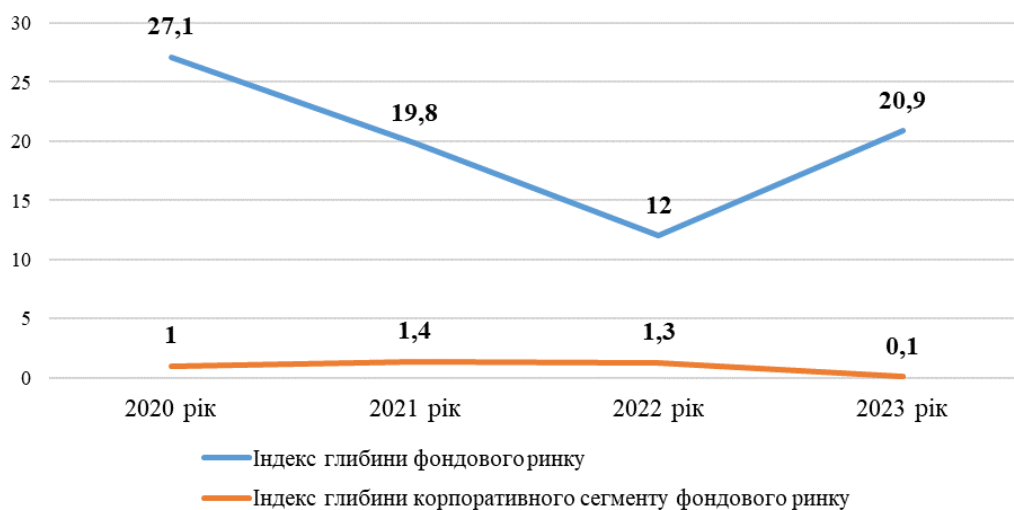


Рис. 1. Динаміка показника глибини фондового ринку України у 2020-2023 рр., %

Джерело: побудовано авторами за даними [2]

Збільшення капіталізації фондового ринку країни неможливе без активного стимулювання внутрішнього попиту на його активи. Для цього необхідно залучити всіх учасників фінансового ринку, зокрема банки, страхові компанії, пенсійні фонди та інвестиційні установи, до активної діяльності на ньому. Ключову роль відіграє розвиток інституційної спроможності ринку управління активами: чим більше компаній з управління активами буде залучено до ринкових процесів, тим вищою стане ліквідність фінансових інструментів і тим більш стійким буде попит на них. Це створить сприятливі умови для розширення інвестиційної бази, залучення нових інвесторів і, зрештою, сприятиме довгостроковій стабільності та зростанню фондового ринку.

У цьому контексті показовими є оцінки активності учасників фінансового ринку в операціях із цінними паперами. Найбільш активними учасниками ринку цінних паперів є державні банки України, зокрема: АТ КБ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», АТ КБ «Укресімбанк», АБ «Укргазбанк». Ці банки є лідерами з торгівлі корпоративними облігаціями, акціями, а також державними облігаціями. До того ж, активність банків на фондовому ринку визначається їх посередницькими послугами, а саме: депозитарними, брокерськими, андеррайтингом.

Серед інвестиційних компаній варто виокремити Dragon Capital. Ця компанія справедливо вважається лідером у наданні посередницьких послуг та послуг з управління активами приватних і інституційних інвесторів. Dragon Capital активно торгує на ринку боргових інструментів, розміщуючи гривневі облігації та єврооблігації, і виступає маркет-мейкером для широкого спектру боргових інструментів.

Лідерами ринку брокерських послуг на ринку цінних паперів є Універ капітал та AVentures Capital. Саме завдяки діяльності брокерських компаній забезпечується ефективність у сфері торгівлі цінними паперами та управління активами. Зазначені компанії активно інвестують в цінні папери та стартапи перспективних технологічних підприємств.

В Україні гедж-фонди не є широко поширеними, оскільки їх діяльність значною мірою обмежена законодавчими рамками та недостатнім розвитком фондового ринку та ринку похідних фінансових інструментів. Більшість інвесторів надають перевагу пайовим інвестиційним фондам (ПІФ) та венчурним фондам, які виконують суміжні

функції. Щодо ролі на ринку цінних паперів, гедж-фонди могли б сприяти підвищенню ліквідності та ефективності ринку, використовуючи різні інвестиційні стратегії, такі як арбітраж чи шорт-продажі. Водночас їхня відсутність зменшує волатильність ринку, але також обмежує доступ до складних фінансових інструментів.

У всьому світі державні пенсійні фонди активно провадять свою діяльність на ринку цінних паперів. В залежності особливостей побудови системи недержавного пенсійного забезпечення та її правової регламентації НПФ управляють активами, або самостійно, або ж залучаючи КУА. В Україні третя ланка системи пенсійного забезпечення вважається недостатньо розвиненою, а тому роль НПФ у стимулюванні розвитку фондового ринку — мінімальна.

Кількість недержавних пенсійних фондів в Україні скорочується. Якщо на кінець 2022 року їх було 63, а також діяло 19 адміністраторів НПФ, то станом на кінець 2024 року їх кількість скоротилася до 60 НПФ і 18 адміністраторів. Загальна вартість активів НПФ демонструвала зростання. На кінець 2024 року оцінка активів НПФ склала 5492,6 млн грн, що на 36% більше аналогічних показників 2022 року. На діаграмі (рис. 2) відображено структуру активів НПФ України станом на 30.09.2024 року, яка демонструє ситуацію поміркованої стратегії розміщення їх активів.

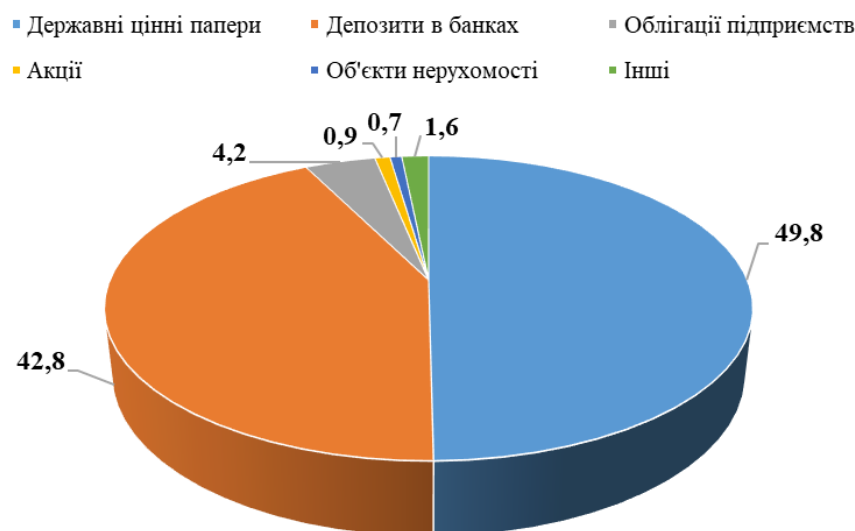


Рис. 2. Структура активів НПФ України станом на 30.09.2024, %
Джерело: побудовано авторами за даними [6]

Недостатня кількість фондових інструментів для інвестування зумовлює активну участь НПФ у розміщенні активів на банківських депозитах. Ефективність цього інструменту з огляду на прибутковість є сумнівною. Світова практика є дещо іншою в частині управління активами НПФ. У зарубіжних країнах НПФ зосереджуються на розміщенні активів у корпоративних фінансових інструментах, а розміщення в банківських депозитах уникають [7]. Структура активів НПФ в Україні демонструє ситуацію, коли корпоративні цінні папери займають незначну частку, натомість державні боргові інструменти посідають переважаюче місце і займають 49,8%. Таким чином, можемо стверджувати, що потенціал НПФ на фондовому ринку не повністю реалізований. Навіть з огляду на невелику прибутковість альтернатив, НПФи обирають розміщення в більш надійні інструменти.

Великим потенціалом стимулювання розвитку фондового ринку володіють інвестиційні фонди, зокрема фенчурні фонди та взаємні інвестиційні фонди. Основною перевагою інвестиційних фондів, порівняно з іншими фінансовими посередниками, є те, що вони мобілізують значну кількість приватного капіталу дуже різноманітного за розмірами. В Україні інвестиційні фонди представлені інститутами спільного інвестування різних видів. Їх кількість динамічно зростає, що також супроводжується зміною кількості КУА, що обслуговують управліннями активами. Така динаміка потенційно може розглядатися, як позитивна в контексті розширення можливостей стимулювання фондового ринку. Адже КУА та ІСІ є активними учасниками ринку.

Зокрема, кількість ІСІ, що перебувають в управлінні станом на кінець 2024 року, становить 1848 од. Аналогічний показник за підсумками 2022 року становив 1807 од., що на 41 ІСІ більше. Кількість КУА за підсумками 2024 року склала 278 од., у 2022 році — 308 од., що на 30 од. менше. Зменшення кількості КУА не спровокувало скорочення вартості активів, що перебувають в управлінні, тому таку тенденцію не можна вважати негативною. Структура активів ІСІ є досить варіативною в розрізі типів інвестиційних фондів. Показовим для оцінки потенціалу стимулювання фондового ринку інститутами спільного інвестування є поточна активність на ринку, яка описується за допомогою оцінки часток активів у цінних паперах (табл. 1).

Таблиця 1

Структура активів ІСІ в розрізі їх типів, станом на кінець 2024 року, %

Відкриті ІСІ	
Державні облігації	45,4%
Корпоративні ЦП (акції+облігації)	9,1%
Цінні папери та деривативи (всього)	54,5%
Інтервальні ІСІ	
Державні облігації	54,7%
Корпоративні ЦП (акції+облігації)	16,8%
Цінні папери та деривативи (всього)	71,4%
Закриті ІСІ	
Державні облігації	4,9%
Корпоративні ЦП (акції+облігації)	5,5%
Цінні папери та деривативи (всього)	10,5%

Джерело: авторська вибірка з [8]

Якщо у відкритих та інтервальних інститутах спільного інвестування в активі перебуває більш як 50% цінних паперів і деривативів, то в закритих ІСІ їх всього 10,5%. В той же час серед цінних паперів та деривативів переважаючими є державні облігації, що демонструє пріоритет розміщення в державних боргових інструментах. Для того, щоб ІСІ в Україні створювали стимули для розвитку економіки необхідним є їх активна участь у діяльності фондового ринку. Лише за таких умов ІСІ виконуватимуть покладені на них функції, що полягають в забезпеченні фінансової стабільності за рахунок надання стійких джерел фінансування, здатності мобілізувати капітал на ринку та акумулювати фінансові ресурси для розширення виробництва та побудови стійкої економічної системи [9].

Тобто, ІСІ стимулюють ринок цінних паперів, але лише за умови досягненням ним певного рівня розвитку, який міг би забезпечувати формування такого портфелю активів, що задовольнятиме управителів з позиції балансу дохідності та ризиковості. В Україні цього досягти не вдається, що знаходить своє відображення в структурі активів фінансових посередників, де досі лівова частка належить не цінним паперам та деривативам, а альтернативним і простішим фінансовим інструментам.

Оцінюючи діяльність страхових компаній на фінансовому ринку відзначається, що страхові компанії є передовими з позиції конкурентоспроможності та динамічності суб'єктів на фінансовому ринку [10]. Щодо структури активів страхових компаній України, то лідируючі позиції займають державні цінні папери та банківські депозити. Вони акумулюють кошти юридичних і фізичних осіб з подальшою їх трансформацією в інвестиційний капітал [11]. На діаграмі (рис. 3) відображено структуру активів прийнятих для розрахунку регулятивного капіталу страхових компаній України станом на кінець 2024 року. Питома частка депозитів залишається значною і становить 32,9%, натомість корпоративні цінні папери складають лише 0,9%, державні цінні папери — 33,6%.

Структура активів страхових компаній України свідчить про їхню консервативну інвестиційну політику, орієнтовану переважно на банківські депозити та державні облігації, що забезпечують високу ліквідність і мінімальні ризики. Водночас незначна частка корпоративних цінних паперів у їхньому портфелі вказує на слабку інтеграцію страхового сектору у розвиток фондового ринку. На відміну від цього, у розвинених фінансових системах, таких як США чи країни ЄС, страховики значною мірою інвестують у корпоративні облігації та акції, що сприяє підвищенню ліквідності й капіталізації ринку цінних паперів [12]. Така ситуація в Україні зумовлена не лише обережною інвестиційною стратегією страховиків, а й обмеженою пропозицією високоякісних фінансових інструментів, що відповідають їхнім вимогам щодо прибутковості, ліквідності та ризику.

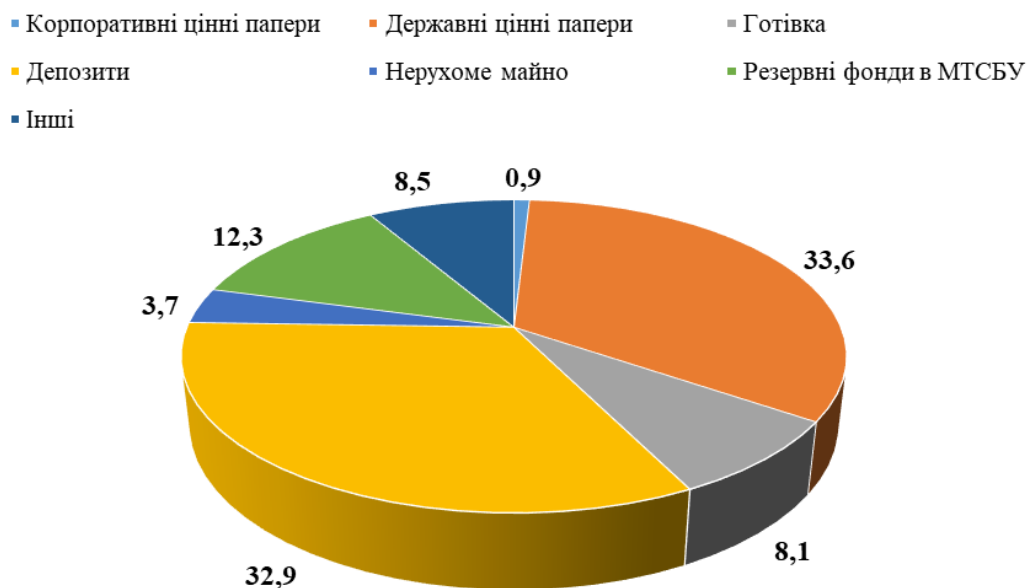


Рис. 3. Структура активів прийнятих для розрахунку регулятивного капіталу страхових компаній України станом на кінець 2024 року, %
Джерело: побудовано авторами за даними [13]

Таким чином, усі проаналізовані фінансові посередники описуються схожим трендом формування активів: найбільшу питому вагу займають державні облігації та депозитні вклади. Втім, найактивнішим учасником фондового ринку України слід вважати банки. Вони інвестують в ОВДП, які досягають приблизно таких же розмірів, як і обсяг виданих кредитів. Науковці відзначають, що основна причина полягає в обмеженості альтернативних активів, зокрема корпоративних інструментів. Банки в

структурі власників українських ОВДП займають топові позиції поряд з НБУ. Світові парадигми структури інвесторів в державні боргові інструменти демонструють активну участь саме небанківських фінансових установ, адже пріоритетом банківської діяльності в розвинених економіках залишається кредитування [14].

Рівень розвитку та структура фондового ринку є відображенням економічної моделі, що функціонує в конкретній країні, визначаючи доступність фінансових ресурсів для різних секторів економіки. В Україні фондовий ринок характеризується вкрай обмеженим корпоративним сегментом, що стримує фінансування реального сектору через механізми ринкового капіталу [15]. Для забезпечення сталого економічного зростання необхідно формувати інституційну модель, яка сприятиме залученню підприємств до ринку капіталів, розширюючи спектр фінансових інструментів. Це, своєю чергою, активізує діяльність фінансових посередників, зокрема страхових компаній, інвестиційних фондів і банків, які розміщуватимуть свої активи у фондові інструменти. Такий підхід створить мультиплікативний ефект, прискорюючи розвиток фондового ринку та зміцнюючи його роль у фінансовій системі країни.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Отже, фінансові посередники, володіючи значним посередницьким фінансовим базисом, здатні трансформувати його у капітал через механізми фондового ринку. Проте, якщо фондовий ринок не набуває достатнього рівня розвитку, трансформаційна функція фінансових посередників не реалізується повною мірою. Саме така ситуація спостерігається в Україні. Саме тому структура активів фінансових посередників орієнтована на малорентабельні активи, зокрема банківські депозити. Водночас, високоліквідні та низькоризикові державні боргові інструменти, на яких зосереджений фондовий ринок України, займають значну частку в активах фінансових установ. Низька капіталізація фондового ринку України, а особливо його корпоративний сегмент, є відображенням сформованої економічної моделі. Активна діяльність фінансових посередників на фондовому ринку повинна забезпечуватись достатньою пропозицією корпоративних цінних паперів та їх похідних. Це дозволить реалізовувати фінансовий потенціал усіх учасників ринку та зробить його ефективним. Подальші наукові дослідження полягають у пошуку механізмів підвищення стійкості та глибини фондового ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Metadata Glossary. *The World Bank Group*. URL: <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/global-financial-development/series/GFDD.DM.01>
2. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2024 року. *НКЦПФР*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/02/informatsiina_dovidka_zasichen_hruden-2024_.doc
3. Rajan R., Zingales L. Financial dependence and growth. *The American Economic Review*. 1998. №88. Pp. 559-586.
4. Rashti N., Araghi E., Shayeste M. Relationship between financial development and economic growth, evidence from financial crisis. *Asian Economic and Financial Review*. 2014. №4. Pp. 930-940
5. Ярмішко А.О. Фондовий ринок України: аналіз чинників впливу та шляхи модернізації. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. №2(14). С. 380-388. URL: <https://doi.org/10.32750/2024-0234>
6. Інформація щодо основних показників діяльності НПФ станом на 30.09.2024. *НКЦПФР*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5>
7. Румик І., Кузьмінський В., Костильова В. Особливості функціонування недержавних пенсійних фондів. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2023. №2(70). С. 29-37. URL: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-70-29-37>

8. Результати діяльності індустрії управління активами ІСІ в Україні. *УАІБ*. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diyalnosti-za-3-y-kvartal-2024-roku-instituti-spilnogo-investuvannya>
9. Лебідь А. Формування та розвиток інститутів спільного інвестування як передумова побудови стійкої економічної системи. *Економіка та суспільство*. 2025. №71. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-5>
10. Богріновцева Л.М., Чамор Г.С. Напрямки вдосконалення фінансової стійкості страхових компаній України. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2019. №2. С. 20-32
11. Чуницька І.І., Богріновцева Л.М. Особливості діяльності страхових компаній на фінансовому ринку України в умовах воєнного стану. *Інфраструктура ринку*. 2023. №71. С. 251-258. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2023/71_2023/46.pdf
12. Житар, М. Тенденції розвитку страхового ринку України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2024. №61. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-61-2>
13. Основні показники діяльності страховиків. *НБУ*. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/Insurance_companies_2025-01-01.xlsx
14. Вергелюк Ю.Ю., Ганцяк М.О. Діяльність банків України на ринку ОВДП як чинник фінансово-інтермедіаційного парадоксу. *Проблеми економіки*. 2025. №1
15. Інноватика на фінансових ринках: монографія / за наук. ред. д.е.н., проф. С.В. Онишко. Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 466 с.

Iryna Chunyańska

Doctor of Economic Sciences, Professor
Professor of the Department of Financial Markets and Technologies
State Tax University
Irpın, Ukraine
ORCID ID: 0000-0002-9718-1332
e-mail: chunitskaya_307@ukr.net

Liudmyla Bohrinovtseva

PhD in Economics, Associate Professor
Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance
National Academy of Statistics, Accounting and Auditing
Kyiv, Ukraine
ORCID ID: 0000-0001-9597-1085
e-mail: kostrach26@gmail.com

Sergii Gongalo

PhD Student
State Tax University
Irpın, Ukraine
ORCID ID: 0009-0001-4808-5619
e-mail: sergii.gongalo@gmail.com

FINANCIAL INTERMEDIARIES AS INSTITUTIONAL DRIVERS OF THE CAPITALIZATION OF THE UKRAINIAN STOCK MARKET

Abstract. Stock market capitalization in Ukraine is low, indicating a range of issues related to its development. Given its current parameters, the stock market is unable to fulfill its economic functions. This is due not only to market imbalances but also to the economic model established in Ukraine. Primarily, the stock market facilitates debt financing for government needs. Meanwhile, the needs of the corporate sector and financial intermediaries are not fully met. This highlights the relevance and timeliness of the research topic. The article analyzes the dynamics of stock market depth indicators in general, as well as its corporate segment. Both indicators fall short of ensuring the market's effective operation. This is confirmed by similar values observed in highly developed markets. It is emphasized that access to the Ukrainian stock market varies significantly among economic entities, with only a portion of large companies actively operating in it. This does not contribute to an increase in market trading volumes. The key participants in Ukraine's stock market are banks and financial intermediaries, which either engage in securities transactions independently or manage the assets of other financial intermediaries. Through the lens of asset structures across different groups of financial intermediaries, their activity in the stock market is assessed, and the share of securities in their portfolios is determined. Even when these shares are significant, they are largely backed by transactions involving government debt instruments. In contrast to the experience of countries with developed stock markets, the share of deposits and other illiquid assets in the portfolios of financial intermediaries remains high in Ukraine. It is suggested that the potential of financial intermediaries as drivers of Ukraine's stock market development remains unrealized. Given that the stock market reflects the state of the national economy, these issues require conceptual regulatory measures.

Keywords: stock market; securities; financial intermediaries; assets; asset management; financial instruments; capitalization.

REFERENCES (TRANSLATED AND TRANSLITERATED)

1. The World Bank Group. (n.d.). Metadata glossary: Global financial development. <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/global-financial-development/series/GFDD.DM.01>
2. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine. (2025). Informational report on capital markets in Ukraine for January–December 2024. https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/02/informatsiina_dovidka_zh-sichen_hruden-2024_.doc [in Ukrainian]
3. Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *The American Economic Review*, 88(3), 559–586.
4. Rashti, N., Araghi, E., & Shayeste, M. (2014). Relationship between financial development and economic growth, evidence from financial crisis. *Asian Economic and Financial Review*, 4, 930–940.

5. Yarmyshko, A. (2024). The stock market of Ukraine: Analysis of influencing factors and ways of modernization. *European Scientific Journal of Economic and Financial Innovations*, 2(14), 380–388. <https://doi.org/10.32750/2024-0234> [in Ukrainian]
6. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine. (2024). Information on the key indicators of NPFs as of 30.09.2024. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5> [in Ukrainian]
7. Rumyk, I., Kuzminskyi, V., & Kostylova, V. (2023). Features of the functioning of non-state pension funds. *Scientific Notes of the University “KROK”*, 2(70), 29–37. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-70-29-37> [in Ukrainian]
8. Ukrainian Association of Investment Business. (2024). Performance results of the asset management industry in Ukraine. <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diyalnosti-za-3-y-kvartal-2024-roku-instituti-spilnogo-investuvannya> [in Ukrainian]
9. Lebid, A. (2025). Formation and development of collective investment institutions as a prerequisite for building a sustainable economic system. *Economy and Society*, 71. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-5> [in Ukrainian]
10. Bohrinovtseva, L., & Chamor, H. (2019). Directions for improving the financial stability of insurance companies in Ukraine. *Scientific Papers of the University of the State Fiscal Service of Ukraine*, 2, 20–32. [in Ukrainian]
11. Chynytyska, I., & Bohrinovtseva, L. (2023). Features of insurance companies' activities in the financial market of Ukraine under martial law. *Market Infrastructure*, 71, 251–258. http://www.market-infr.od.ua/journals/2023/71_2023/46.pdf [in Ukrainian]
12. Zhytar, M. (2024). Trends in the development of the insurance market of Ukraine under martial law. *Economy and Society*, 61. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-61-2> [in Ukrainian]
13. National Bank of Ukraine. (2025). Key performance indicators of insurance companies. https://bank.gov.ua/files/stat/Insurance_companies_2025-01-01.xlsx [in Ukrainian]
14. Verhelyuk, Y., & Hantsiak, M. (2025). Activities of Ukrainian banks in the government bond market as a factor in the financial intermediation paradox. *Problems of Economy*, 1. [in Ukrainian]
15. Onyshko, S. (Ed.). (2018). *Financial market innovation: Monograph*. Irpin: University of the State Fiscal Service of Ukraine. [in Ukrainian]

Стаття надійшла до редакції 05.03.25

Рецензовано 17.03.25

Опубліковано 31.03.2025 р.



This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License.