ISSN 2522-1205 (Print); ISSN 2522-1213 (Online)

УДК 336.71:336.763.26(477)

Циб Ю. Я.,
Yurii.Tsyb@lnu.edu.ua, ORCID ID: 0009-0009-3658-446X,
здобувач, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів

Іршак О. С.,
olesya.irshak@lnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0002-1536-8161,
к.е.н., доц., в.о. завідувача кафедри кафедри банківського і страхового бізнесу, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів

Ткачик Л. П.,
lesya.tkachyk@lnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0002-5758-4989,
к.е.н., доц., доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів

РИНОК ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК КЛЮЧОВИЙ НАПРЯМ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ ТА МАКРОФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Анотація. *У статті досліджуються структурні трансформації та тенденції розвитку вітчизняного ринку цінних паперів в умовах воєнного стану та макрофінансової нестабільності. Метою статті є визначення ступеня асиметрії ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), оцінювання впливу банківської кон'юнктури на ринок цінних паперів, а також обґрунтування інституційних загроз та напрямів його повоєнного відновлення. У ході дослідження встановлено, що після 2022 року ринок цінних паперів зазнав масштабного структурного зсуву, перетворившись на основний канал акумуляції ліквідності: загальний обсяг інвестицій у ці інструменти перевищив кредитування майже в 1,7 раза, охопивши приблизно 50% активів банківської системи. Виявлено надвисоку концентрацію державних цінних паперів – понад 57% банківського портфеля ОВДП зосереджено в двох найбільших державних банку (АТ КБ «ПриватБанк» та АТ «Ощадбанк»), а вісім провідних установ утримують 86,7% ринку. На основі розробленої матриці кластеризації за 9 групами доведено відсутність лінійного зв'язку між часткою ОВДП у власності банку та високою рентабельністю, водночас ОВДП залишаються відносно стабільним та безризиковим активом для банків. Обґрунтовано, що домінування ОВДП на ринку призводить до закріплення суто фіскальної функції ринку цінних паперів та витіснення (crowding-out effect) корпоративних емітентів (акцій та облігацій підприємств), звуження вторинної ліквідності. Зазначено, що ключовим драйвером розширення інвесторської бази ринку стало цифрове посередництво через банківські застосунки, яке забезпечило зростання частки роздрібних інвесторів (фізичних осіб). Доведено, що для подолання системних диспропорцій ринку цінних паперів та його підготовки до євроінтеграції необхідна деконцентрація сектора ОВДП за рахунок активізації небанківських інституційних інвесторів (ІСІ, НПФ, страховиків) та стимулювання виходу якісних емітентів із реального сектора економіки. Подальші дослідження мають бути спрямовані на оцінювання впливу інструментів монетарного регулювання на ліквідність вторинного ринку цінних паперів та розроблення механізмів відновлення ринку корпоративного боргу.*

Ключові слова: фондовий ринок, ОВДП, концентрація ринку, ефект витіснення (crowding-out), корпоративні цінні папери, ліквідність фондового ринку, роздрібні інвестори.

Tsyb Yu. Ya.,
Yurii.Tsyb@lnu.edu.ua, ORCID ID: 0009-0009-3658-446X,
Postgraduate, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv

Irshak O. S.,
olesya.irshak@lnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0002-1536-8161,
Ph.D, Associate Professor, Acting Head of the Department of Banking and Insurance Business, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv
Tkachyk L. P.,

© Циб Ю. Я., Іршак О. С., Ткачик Л. П.

lesya.tkachyk@lnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0002-5758-4989,
Ph.D, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Money Circulation and Credit, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv

GOVERNMENT BONDS MARKET AS A KEY DIRECTION OF INVESTMENT ACTIVITY OF UKRAINIAN BANKS IN CONDITIONS OF MARTIAL LAW AND MACRO-FINANCIAL INSTABILITY

Abstract. *The article explores structural transformations and development trends of the domestic securities market under martial law and macro-financial instability. The objective of the study is to determine the degree of asymmetry in the domestic government loan bonds (OVDP) market, evaluate the impact of banking market conditions on the securities market, and substantiate institutional threats as well as pathways for its post-war recovery. The research reveals that after 2022, the securities market underwent a large-scale structural shift, transforming into the primary channel for liquidity accumulation: the total volume of investments in these instruments exceeded lending by almost 1.7 times, covering approximately 50% of the banking system's total assets. A ultra-high concentration of government securities was identified – over 57% of the banking portfolio of OVDP is concentrated in the two largest state-owned banks (JSC CB "PrivatBank" and JSC "Oschadbank"), while eight leading institutions hold 86.7% of the market. Based on the developed 9-group clustering matrix, it was proven that there is no linear relationship between a bank's share of DGLB ownership and high profitability, while DGLB remain a relatively stable and risk-free asset for banks. It is substantiated that the dominance of DGLB in the market leads to the consolidation of a purely fiscal function of the securities market, the crowding-out effect of corporate issuers (corporate shares and bonds), and the narrowing of secondary liquidity. It is noted that digital intermediation via banking applications became a key driver for expanding the market's investor base, driving growth in the share of retail investors (individuals). It is demonstrated that overcoming systemic imbalances in the securities market and preparing it for European integration requires the de-concentration of the OVDP sector by activating non-bank institutional investors (collective investment schemes, non-state pension funds, insurers) and stimulating the market entry of high-quality real sector issuers. Further research should focus on assessing the impact of monetary policy instruments on secondary securities market liquidity and developing mechanisms for the recovery of the corporate debt market.*

Keywords: stock market, government bonds (DGLB), market concentration, crowding-out effect, corporate securities, stock market liquidity, retail investors.

JEL Classification: G10, G21, G11, G01
DOI: https://doi.org/10.32782/2522-1205-2026-88-15

Постановка проблеми. Після початку повномасштабної війни ОВДП набули додаткової функції – забезпечення мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів для покриття значного бюджетного дефіциту, фінансування оборонних потреб та підтримки макрофінансової стабільності. За даними НБУ, упродовж воєнного стану держава залучила через аукціони ОВДП понад 2,2 трлн грн станом на початок 2026 року.

Важливе місце у структурі власників ОВДП посідають банківські установи, які є одним із ключових інституційних інвесторів та відіграють визначальну роль у формуванні попиту на державні облігації. Значна концентрація ОВДП у банківському секторі зумовлює необхідність окремого аналізу масштабів та динаміки їх володіння, а також оцінювання впливу такої структури на стійкість ринку державних запозичень і розвиток інших сегментів фінансового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика функціонування ринку цінних паперів, оцінювання факторів його ліквідності та роль інституційних учасників у формуванні ринкової кон'юнктури перебувають у центрі уваги багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців. Загальнотеоретичні та прикладні засади зв'язку між рівнем вільного обігу цінних паперів (free-float) та ліквідністю ринку капіталу ґрунтовно досліджені у праці X. S. Ding, Y. Ni та L. Zhong, де доведено, що висока концентрація інструментів у портфелях обмеженого кола інвесторів системно звужує вторинну ліквідність [14].

Серед вітчизняних науковців значний внесок у дослідження специфіки функціонування ринку державних цінних паперів в умовах воєнної економіки зробили Р. Сорока та В. Рисін і С. Папірник [7; 11]. На важливості ОВДП як ключового сегмента вітчизняного фондового ринку наголошують М. Ганцяк та Ю. Бруцький [2], а Ю. Боцман детально аналізує взаємодію банківського сектору та ринку державних цінних паперів, оцінюючи її вплив на сукупну кон'юнктуру [1].

Питання масштабів банківських операцій із цінними паперами та їхньої структури висвітлено у працях О. Ромашко, Н. Крихівської, А. Шешурак [8], а також Н. Руденко [10]. Роль ОВДП у системі монетарного та фіскального регулювання досліджено І. Хомою та І. Антощук [12]. Натомість В. Рудевська, І. Боярко, А. Щербина, І. Коблик та О. Пономарьова проаналізували вплив системної

ліквідності на співвідношення між кредитуванням та інвестуванням у державні боргові інструменти [9].

Постановка завдання. Метою статті є комплексний аналіз структурної трансформації ринку цінних паперів України в умовах воєнного стану та макрофінансової нестабільності, оцінювання рівня концентрації портфеля облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у банківському секторі, а також обґрунтування інституційних загроз та стратегічних напрямів повоєнного відновлення вітчизняного ринку капіталу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок ОВДП в Україні характеризується високою концентрацією серед інституційних інвесторів, передусім банківського сектору та НБУ.

Станом на 01.07.2026 р. найбільший обсяг ОВДП перебував у власності банків – 916,29 млрд грн, або 46,32% від загального обсягу. Майже половина всіх ОВДП зосереджена саме в банківських установах, що свідчить про їх визначальну роль у функціонуванні внутрішнього ринку державних боргових інструментів. Порівняння з довоєнним періодом демонструє істотне розширення масштабів участі банків у ринку ОВДП у абсолютному вираженні. Так, обсяг державних облігацій у власності банків зріс із 506,48 млрд грн у 2021 році до 916,29 млрд грн у 2026 році, тобто приблизно на 81%. Разом з тим, їх частка у загальному обсязі змінилася не так суттєво, оскільки паралельно відбулося значне зростання обсягів ОВДП у власності інших категорій інвесторів. Загальний обсяг ОВДП за цей період збільшився з 1000,89 млрд грн до 1978,02 млрд грн – майже вдвічі.

Далі ми проаналізували дані про володіння ОВДП кожним банком і визначили його частку у загальному обсязі ОВДП, що перебувають в обігу, та частку серед ОВДП, якими володіють банківські установи за даними станом на 1 липня 2026 року (табл. 1).

АТ КБ «ПриватБанк» володіє ОВДП на суму близько 343,8 млрд грн, що становить 37,52% усіх ОВДП, зосереджених у банківському секторі, та 17,38% загального обсягу ОВДП. Тобто практично кожна третя гривня банківського портфеля ОВДП припадає саме на цей банк. Другим за масштабом власником є АТ «Ощадбанк», портфель якого становить близько 186,2 млрд грн, або 20,32% банківського володіння ОВДП та 9,41% їх загального обсягу. Сукупно два банки концентрують 57,84% ОВДП, що перебувають у власності банків, тобто понад половину відповідного портфеля. Наступну групу формують АТ «Укрексімбанк» (6,51%), АБ «УКРГАЗБАНК» (5,12%) та АТ «Райффайзен Банк» (4,56%). Вагомими учасниками ринку ОВДП є також АТ «ПУМБ» (3,63%), АТ «УКРСИББАНК» (3,09%) та АТ «СЕНС БАНК» (2,86%). Отже, вісім банків сукупно володіють приблизно 86,7% ОВДП, що перебувають у власності банків.

У наведеній вибірці до державного сектору належать АТ КБ «ПриватБанк», АТ «Ощадбанк», АТ «Укрексімбанк», АБ «УКРГАЗБАНК» та АТ «СЕНС БАНК», тобто 5 із 8 найбільших банків за обсягом володіння ОВДП. Отже, можемо констатувати не просто концентрацію ОВДП у найбільших банківських установах, а факт концентрації державних цінних паперів у банках, які самі перебувають під контролем держави. Тому формується своєрідний взаємозв'язок між державою як емітентом ОВДП та державними банками як одними з основних інвесторів у ці інструменти. Проаналізувавши частки у володінні ОВДП всіх українських банків, ми поділили їх на за цим критерієм на чотири групи (табл. 2).

Таблиця 1

Банки з найбільшими частками володіння ОВДП

Банки	ОВДП, млрд грн	Частка у володінні ОВДП серед банків, %	Частка у загальному обсязі ОВДП, %
АТ КБ «ПриватБанк»	343, 780 062	37,52	17,38
АТ «Ощадбанк»	186, 200 447	20,32	9,41
АТ «Укрексімбанк»	59, 649 240	6,51	3,02
АБ «УКРГАЗБАНК»	46, 896 942	5,12	2,37
АТ «Райффайзен Банк»	41, 823 009	4,56	2,11
АТ «ПУМБ»	33, 236 615	3,63	1,68
АТ «УКРСИББАНК»	28, 291 128	3,09	1,43
АТ «СЕНС БАНК»	26, 190 967	2,86	1,32

Джерело: складено автором.

Таблиця 2

Розподіл банків за кількісними характеристиками портфеля ОВДП

Показники	1 група банків	2 група банків	3 група банків	4 група банків
Частка у володінні ОВДП, %	20-40%	5-10%	2-4%	до 2%
Кількість банків, шт.	2	3	5	49
Частка у загальній кількості банків, %	3,4	5,1	8,5	83

Джерело: розраховано автором.

Таблиця 3

Кластеризація банків за співвідношенням характеристик портфеля ОВДП та рентабельності активів

Частка ОВДП в активах банку	Від'ємна ROA	ROA 0-2,5%	ROA 2,5-6%
0-25%	Диверсифіковано- збиткові банки	Диверсифіковано-стабільні банки	Диверсифіковано-ефективні банки
25-50%	Помірноорієнтовані на ОВДП збиткові банки	Помірноорієнтовані на ОВДП стабільні банки	Помірноорієнтовані на ОВДП ефективні банки
>50%	ОВДП-орієнтовані збиткові банки	ОВДП-орієнтовані стабільні банки	ОВДП-орієнтовані ефективні банки

Джерело: розраховано автором.

Отримані результати свідчать про високий рівень концентрації володіння ОВДП у банківському секторі України. З 59 банків, охоплених аналізом, найбільша частка державних облігацій зосереджена у портфелях лише двох банків, кожен з яких має частку в межах 20-40%. Ще три банки контролюють по 5-10% відповідного обсягу, тоді як п'ять банків мають частки на рівні 2-4%. Решта 49 банків характеризуються індивідуальною часткою до 2%.

Логічним продовженням проведеного аналізу структури володіння ОВДП є перехід від макрорівня – оцінювання концентрації державних облігацій серед банків – до мікрорівня, тобто дослідження ролі ОВДП у структурі активів окремих банків та їхнього впливу на результати банківської діяльності.

У дослідженні ми здійснили кластеризацію банків за двома критеріями: часткою ОВДП в активах та рентабельністю активів (ROA), яка дає змогу перейти від аналізу окремих показників до комплексної типологізації банків за характером використання державних боргових інструментів та результативністю їх діяльності. Використання саме частки ОВДП в активах, а не абсолютного обсягу ОВДП, дозволяє усунути вплив масштабу банку. Поєднання цього показника з ROA дозволяє співвіднести структуру активів із результативністю їх використання.

Водночас кластеризацію не варто інтерпретувати як доказ причинно-наслідкового впливу частки ОВДП на рентабельність. Розрахувавши частки ОВДП у активах банків та рентабельність активів за підсумками 2025 року, ми отримали підгрунтя для встановлення меж наших критеріїв кластеризації, які подані у таблиці 3.

Наведена кластеризація банків за часткою ОВДП в активах та рентабельністю активів (ROA) дає змогу одночасно оцінити дві важливі характеристики їхньої діяльності: ступінь орієнтації на державні боргові інструменти та ефективність використання активів. Далі наведемо характеристики кластерів.

1. Низька частка ОВДП (0-25%).

Кластер 1 – диверсифіковано-збиткові банки.

Низька залежність від ОВДП поєднується з від'ємною рентабельністю активів. Активи банку потенційно більшою мірою розподілені між кредитними операціями, коштами на кореспондентських рахунках, іншими фінансовими інструментами тощо. Поєднання диверсифікації активів із від'ємною рентабельністю вказує на те, що лише широка структура розміщення ресурсів не забезпечує достатньої ефективності діяльності.

Кластер 2 – диверсифіковано-стабільні банки.

Цей кластер об'єднує банки з низькою орієнтацією на ОВДП та позитивною, але помірною рентабельністю активів. Їхня діяльність характеризується відносно диверсифікованою структурою активів, у якій державні облігації не відіграють домінуючої ролі. Позитивна ROA свідчить про здатність банків генерувати прибуток за рахунок сукупності операцій, а не переважно за рахунок інвестицій у державний борг. Відтак цей кластер можна розглядати як відносно збалансовану модель банківської діяльності, за якої ОВДП виконують радше доповнювальну функцію управління ліквідністю та дохідністю.

Кластер 3 – диверсифіковано-ефективні банки.

Це найбільш ефективна група серед банків із низькою часткою ОВДП. Висока ROA за одночасно невеликої частки державних облігацій свідчить про те, що прибутковість таких установ формується переважно за рахунок інших напрямів банківської діяльності. Це може вказувати на високу якість управління активами та успішну диверсифікацію джерел доходу. Важливо, що для цієї групи висока ефективність не пов'язана з концентрацією ресурсів у державних цінних паперах, що свідчить про потенційно більш різноманітну бізнес-модель.

2. Помірна частка ОВДП (25-50%).

Кластер 4 – помірноорієнтовані збиткові банки.

Банки цієї групи характеризуються вже помітною роллю ОВДП у структурі активів, однак така орієнтація не забезпечує позитивного фінансового результату. Частка державних облігацій на рівні 25-50% свідчить про суттєве залучення банком цього інструменту для розміщення ресурсів, але від'ємна ROA вказує на наявність проблем із загальною ефективністю діяльності. Отже, підвищена присутність ОВДП сама по собі не гарантує прибутковості банку. Для таких установ важливим є з'ясування того, чи пов'язана збитковість із високими операційними витратами, якістю кредитного

портфеля, структурою фондів або іншими чинниками.

Кластер 5 – помірноорієнтовані стабільні банки.

Цей кластер характеризує банки, які займають проміжну позицію між диверсифікованою та ОВДП-орієнтованою моделями. Значна частка ОВДП може виконувати функції низькоризикового розміщення коштів, підтримання ліквідності та отримання стабільного процентного доходу. Водночас помірна позитивна ROA свідчить про достатню ефективність банківської діяльності, хоча вона не є високою. В умовах воєнної економіки така стратегія може бути особливо привабливою через відносно високий рівень ризиків кредитування реального сектору та підвищену потребу банків у надійних і ліквідних активах.

Кластер 6 – помірноорієнтовані ефективні банки.

Ці банки поєднують значну частку державних облігацій у структурі активів із високою рентабельністю. Їхня позиція є особливо показовою, оскільки свідчить про можливість одночасного забезпечення високої ефективності та активної участі у фінансуванні держави через ринок ОВДП. Водночас концентрація в ОВДП ще не досягає критичного рівня, що дозволяє банкам зберігати певну диверсифікацію активів. Бізнес- модель може розглядатися як відносно оптимальне поєднання дохідності, ліквідності та ризику.

3. Висока частка ОВДП (>50%).

Кластер 7 – ОВДП-орієнтовані збиткові банки.

Найбільш специфічною є група банків, у яких понад половину активів становлять ОВДП, але водночас діяльність залишається збитковою. Висока концентрація державних облігацій свідчить про істотну залежність структури активів від державного боргового ринку. Однак від'ємна ROA демонструє, що навіть значне вкладення в інструменти державного боргу не забезпечує автоматичного підвищення ефективності. Це може вказувати на структурні проблеми банку, які не можуть бути компенсовані дохідністю ОВДП. У контексті воєнної економіки існування такого кластера є важливим аргументом проти ототожнення високої частки ОВДП із фінансовою стійкістю банку.

Кластер 8 – ОВДП-орієнтовані стабільні банки.

Цей кластер характеризує банки з високою концентрацією активів у державних облігаціях та помірною позитивною рентабельністю. Для них ОВДП фактично стають одним із центральних елементів бізнес-моделі та управління активами. Висока частка державних цінних паперів може забезпечувати передбачуваний процентний дохід, ліквідність та відносно низький кредитний ризик порівняно з окремими сегментами корпоративного кредитування. Водночас така модель створює певну концентраційну залежність від державного боргового ринку, а тому її стійкість значною мірою залежить від бюджетної та боргової політики держави, параметрів грошово-кредитної політики та стану фінансового ринку.

Кластер 9 – ОВДП-орієнтовані високоефективні банки.

Найбільш результативним з точки зору поєднання двох досліджуваних параметрів є кластер ОВДП-орієнтованих ефективних банків. Для цих установ характерна висока концентрація активів у державних облігаціях за одночасно високої рентабельності активів. Це може свідчити про ефективне використання ОВДП як інструменту формування дохідних і ліквідних активів. Особливо важливим є те, що така модель стала значущою в умовах воєнного стану: за підвищених кредитних ризиків та невизначеності банки отримали можливість розміщувати значну частину ресурсів у державні цінні папери, одночасно підтримуючи власну прибутковість.

Запропонована матриця дозволяє виокремити три рівні орієнтації банків на ринок ОВДП: диверсифікований (до 25% активів), помірно орієнтований (25-50%) та ОВДП-орієнтований (понад 50%). Одночасне врахування ROA дає змогу всередині кожної групи розмежувати збиткові, стабільні та ефективні банки.

Нижче представлений розподіл українських банків за вищезгаданими критеріями (рис. 1).

Як бачимо, левова частка українських банків потрапила у Кластер 2 і жодного банку немає у Кластері 9.

Кластер 2 – диверсифіковано-стабільні банки – є найбільшим. У них ОВДП займають до 25% активів, а рентабельність активів є позитивною та помірною. Натомість у Кластері 9, який об'єднує банки з часткою ОВДП понад 50% і високою рентабельністю, немає жодної установи. Отже, висока частка ОВДП у структурі активів не є типовою для банків, які мають найвищу рентабельність.

Для дослідження фондового ринку важливо інше. Поведінка банків безпосередньо пов'язана з формуванням попиту на ОВДП. Рішення банків щодо придбання, утримання чи продажу державних облігацій можуть позначатися на обсягах попиту, умовах обігу цих інструментів і загальній динаміці ринку.

Для більш глибокого оцінювання сучасних тенденцій критично важливо проаналізувати динаміку питомої ваги цінних паперів у сукупній структурі активів банківської системи. Якщо у 2020 році цей показник становив 43,4%, а у 2021 році 40,4%, то вже впродовж 2023-2025 років він стійко перевищував позначку 49%. Станом же на початок 2025 року частка цінних паперів досягла 50,2% сукупних активів банківського сектору. Середній обсяг вкладень банків в ОВДП в абсолютному вимірі зріс на 38% за 2025 р., до 933 млрд грн з 596,8 млрд грн у 2020-2021 рр.

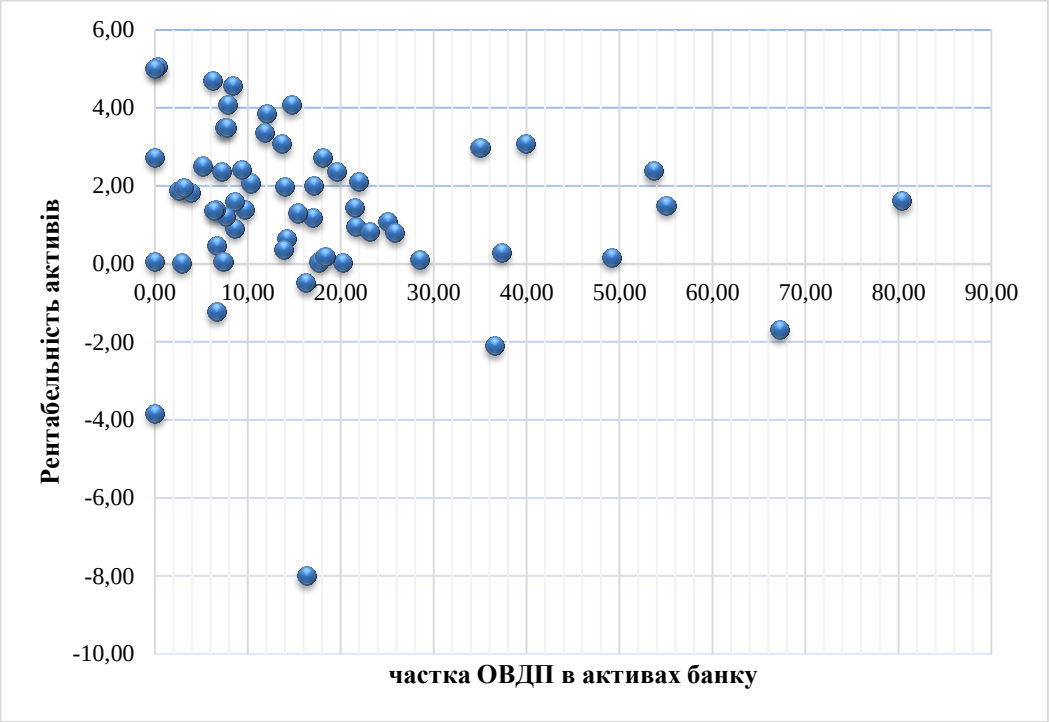


Рис. 1. Розподіл банків відповідно до обраних ознак

Джерело: побудовано авторами.

Не менш красномовним є співвідношення між обсягами вкладень у цінні папери та кредитним портфелем. У 2020 році на кожні 100 грн кредитів припадало 82,4 грн інвестицій у цінні папери, тоді як до 2025 року цей показник зріс до 164,7 грн. Тобто вкладення банків у цінні папери стали перевищувати обсяги кредитування майже в 1,7 раза [5; 11].

Отримані дані чітко засвідчують масштабну трансформацію моделі активних операцій українських банків у період воєнного стану. Повномасштабне вторгнення у 2022 році стало безпрецедентним шоком для фінансової системи, докорінно змінивши умови функціонування комерційних банків, структуру їхніх портфелів та підходи до управління ризиками. В умовах високої невизначеності, різкого погіршення фінансового стану позичальників та масового зростання кредитних ризиків фінансові установи були змушені кардинально переглянути свої стратегії.

Проведений аналіз показників рентабельності активів та виділені дев'ять кластерів банків-утримувачів дають підстави констатувати низку фундаментальних наслідків для функціонування та еволюції фондового ринку України.

Вплив на ринкове ціноутворення та дохідність за ОВДП: зосередження критичної маси ОВДП у руках обмеженої кількості системно важливих банківських груп наділяє їх потужним важелем впливу. Через банки та брокерські платформи державні облігації доступні також фізичним особам. Цифрові банківські сервіси ще більше спростили доступ населення до цього сегмента фондового ринку. Купити ОВДП можна через банківські застосунки, брокерські платформи та «Дію». У серпні 2026 року Мінфін знову повідомляв про зростання вкладень громадян в ОВДП. Так, на 1 липня обсяг ОВДП, що перебували у власності фізичних осіб, досяг 150 млрд грн. За рік цей показник збільшився на 59%, а порівняно з початком 2026 року – на 33,9%. Водночас частка громадян серед власників державних облігацій зросла з 5,1% до 7,6% [4].

Структурна деформація інвестиційних потоків: висока концентрація ОВДП у високорентабельних кластерах банків консервує модель, за якої вітчизняний фондовий ринок виконує виключно фіскальну функцію. Спрацьовує класичний ефект витіснення (crowding-out effect): гарантована та висока дохідність від безризикових державних операцій нівелює мотивацію комерційних банків до ризикового кредитування реального сектору та розвитку інструментів фінансування бізнесу [13].

Обмеження вторинної ліквідності та ринкового «free-float»: через те, що банки з високими кластерами володіння розглядають ОВДП переважно як інструмент застави для операцій рефінансування в Національному банку України або тримають їх за стратегією «buy-and-hold» до погашення, реальний вільний обіг цих цінних паперів (free-float) на вторинному ринку різко скорочується, що зумовлює штучне звуження глибини біржових торгів, знижує ліквідність та гальмує формування прозорих ринкових індикаторів вартості капіталу [14].

У контексті стратегічних завдань євроінтеграції та майбутнього післявоєнного відновлення економіки України єдиним науково обґрунтованим шляхом подолання цих диспропорцій є поступова структурна деконцентрація ринку ОВДП, що

вимагає цілеспрямованої державної політики на розширення кола інвесторів за рахунок активного залучення небанківських фінансових інститутів.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Тривалий період функціонування банківського сектору в умовах воєнного стану та макрофінансової нестабільності сформував специфічну інвестиційну поведінку фінансових інститутів, за якої ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) перетворився з тимчасового буфера ліквідності на основну та низькоризикову бізнес-модель. У результаті ринок виявився повністю замкненим на обслуговуванні фіскальних потреб держави та суверенного боргу. Концентрація понад 86% банківського портфеля ОВДП у руках кількох системних установ призвела до виникнення стійкого ефекту витіснення приватних інвестицій, що супроводжується звуженням вторинного ринку цінних паперів та падінням рівня його вільного обігу. Подальша розбудова ринку цінних паперів України в умовах післявоєнного відновлення та євроінтеграції вимагатиме стимулювання небанківського інституційного інвестування та відновлення балансу між державними й корпоративними фінансовими інструментами.

З огляду на ідентифіковані системні диспропорції ринку цінних паперів, подальші наукові дослідження у цьому напрямі мають бути зосереджені на розробленні інституційних механізмів відновлення ринку корпоративного боргу та акцій і перспективах розширення кола інвесторів на українському фондовому ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Боцман Ю. Роль банків у формуванні ринку державних цінних паперів: аналіз впливу та оцінка взаємодії. *Економіка та суспільство*. 2024. № 59. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-97
2. Ганцяк М., Бруцький Ю. Роль державних облігацій у розвитку фондового ринку України. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2025. Т. 2. № 16. С. 371-380. DOI: https://doi.org/10.32750/2025-0234
3. Інвестиції громадян в ОВДП у червні 2026 року досягли нового історичного максимуму (інфографіка). *Інформаційний портал Мінфін*. URL: https://minfin.com.ua/ua/2026/07/02/176944738/
4. Міністерство фінансів України. ОВДП. URL: https://mof.gov.ua/uk/ovdp
5. Національний банк України. Основні показники діяльності банків. Наглядова статистика. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist
6. Національний банк України. Ринок капіталів. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp
7. Рисін В., Папірник С. Трансформація ролі банків на ринку державних боргових цінних паперів. *Економіка та суспільство*. 2022. № 44. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-6
8. Ромашко О. М., Крихівська Н. О., Шешурак А. І. Оцінювання масштабів операцій комерційних банків України з цінними паперами. *Бізнес Інформ*. 2025. № 1. С. 249-256. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-1-249-256
9. Рудевська В., Боярко І., Щербина А., Коблик І., Пономарьова О. Вплив ліквідності банківської системи України на обсяги кредитування та інвестування в державні цінні папери в умовах війни. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2024. № 1(54). С. 37-50. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.54.2024.4283
10. Руденко Н. О. Структура інвестиційних портфелів банків України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2024. № 12. С. 115-123. URL: https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/download/3957/3992/9261
11. Сорока Р. С. Інвестиційна діяльність банків на фондовому ринку України в умовах воєнного стану та фінансової нестабільності. *Актуальні проблеми сталого розвитку*. 2026. № 3(6). С. 43-52. DOI: https://doi.org/10.60022/3(6)-5S
12. Хома І., Антощук І. ОВДП як інструмент впливу на монетарне та фіскальне регулювання в Україні. *Економічний простір*. 2022. № 181. С. 64-71. DOI: https://doi.org/10.32782/2224-6282/181-11
13. Crowding In & Crowding Out Effect in Economy: Meaning, Causes, Differences. *Vajiram & Ravi*. URL: https://vajiramandravi.com/current-affairs/crowding-in-crowding-out-effect-in-economy/
14. Ding X. S., Ni Y., Zhong L. Free float and market liquidity around the world. *Journal of Empirical Finance*. 2016. Vol. 38(PA). P. 236-257. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2016.08.001

REFERENCES

1. Botsman, Yu. (2024), Rol bankiv u formuvanni rynku derzhavnykh tsinnykh paperiv: analiz vplyvu ta otsinka vzaiemodii, *Ekonomika ta suspilstvo*, № 59, DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-97
2. Hantsiak, M. and Brutskyi, Yu. (2025), Rol derzhavnykh oblihatsii u rozvytku fondovoho rynku Ukrainy, *Yevropeiskyi naukovyi zhurnal Ekonomichnykh ta Finansovykh innovatsii*, T. 2, № 16, s. 371-380, DOI: https://doi.org/10.32750/2025-0234
3. Investytsii hromadian v OVDP u chervni 2026 roku dosiahly novoho istorychnoho maksymumu (infohrafika), *Informatsiinyi portal Minfin*, available at: https://minfin.com.ua/ua/2026/07/02/176944738/
4. Ministerstvo finansiv Ukrainy. OVDP, URL: https://mof.gov.ua/uk/ovdp
5. Natsionalnyi bank Ukrainy. Osnovni pokaznyky diialnosti bankiv. Nahliadova statystyka, available at: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist
6. Natsionalnyi bank Ukrainy. Rynok kapitaliv, available at: https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp
7. Rysin, V. and Papirnyk, S. (2022), Transformatsiia roli bankiv na rynku derzhavnykh borhovykh tsinnykh paperiv, *Ekonomika ta suspilstvo*, № 44, DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-6
8. Romashko, O. M., Krykhivska, N. O. and Sheshurak, A. I. (2025), Otsiniuvannia masshtabiv operatsii komertsiinykh bankiv Ukrainy z tsinnymy

paperamy, *Biznes Inform*, № 1, s. 249-256, DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-1-249-256

9. Rudevska, V., Boiarko, I., Shcherbyna, A., Koblyk, I. and Ponomarova, O. (2024), Vplyv likvidnosti bankivskoi systemy Ukrainy na obsiahy kredytuvannia ta investuvannia v derzhavni tsinni papery v umovakh viiny, *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, № 1(54), s. 37-50, DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.54.2024.4283

10. Rudenko, N. O. (2024), Struktura investytsiinykh portfeliv bankiv Ukrainy, *Investytsii: praktyka ta dosvid*, № 12, s. 115-123, URL: https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/download/3957/3992/9261

11. Soroka, R. S. (2026), Investytsiina diialnist bankiv na fondovomu rynku Ukrainy v umovakh voiennoho stanu ta finansovoi nestabilnosti, *Aktualni problemy staloho rozvytku*, № 3(6), s. 43-52, DOI: https://doi.org/10.60022/3(6)-5S

12. Khoma, I. and Antoshchuk I. (2022), OVDP yak instrument vplyvu na monetarne ta fiskalne rehuliuvannia v Ukraini, *Ekonomichnyi prostir*, № 181, s. 64–71, DOI: https://doi.org/10.32782/2224-6282/181-11

13. Vajiram & Ravi (2026), Crowding In & Crowding Out Effect in Economy: Meaning, Causes, Differences, available at: https://vajiramandravi.com/current-affairs/crowding-in-crowding-out-effect-in-economy/

14. Ding, X. S., Ni, Y. and Zhong, L. (2016), Free float and market liquidity around the world, *Journal of Empirical Finance*, vol. 38(PA), pp. 236-257, DOI: https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2016.08.001

Стаття надійшла: 27.08.2026
Стаття прийнята: 02.10.2026
Стаття опублікована: 20.10.2026