

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
«ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«МІЖРЕГІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ»**

Кафедра _____

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач кафедри

« ____ » _____ 202_ р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти

за темою: **«Фондовий ринок України: трансформація в умовах воєнних
ризиків»**

Студентки: Кіцану Алли Володимирівни
Курсу: 2-го
Групи: ТУКВ-4-24-М1ФБС(2.0здс)
Спеціальності: 072 «Фінанси, банківська
справа, страхування та фондовий ринок».
Науковий керівник:
к.е.н., доцент
Гавриленко Олена Євгеніївна

Оцінка:
Національна шкала _____
Кількість балів: _____ ECTS _____

Члени комісії

_____	_____
(підпис)	(прізвище та ініціали)
_____	_____
(підпис)	(прізвище та ініціали)
_____	_____
(підпис)	(прізвище та ініціали)

м. Київ – 2026 рік

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ БАЗИС ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ЕКСТРЕМАЛЬНОЇ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ	9
1.1. Економічна природа воєнних ризиків та їх класифікація у системі фінансових ризиків	9
1.2. Концепція фінансової стійкості як основа адаптації фондового ринку до системних шоків	19
1.3. Світовий досвід трансформації фондових ринків у зонах збройних конфліктів: теоретичні моделі та емпіричні докази	25
Висновки до розділу 1	32
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ В ПЕРІОД ВОЄННОГО СТАНУ	35
2.1. Регуляторна політика НКЦПФР: від антикризового управління до стратегії «адаптивної стійкості»	35
2.2. Динаміка та структура ринку цінних паперів: феномен домінування ОВДП та зростання ролі роздрібного інвестора	42
2.3. Цифрова трансформація інфраструктури: впровадження хмарних технологій та досвід міграції даних у безпечні юрисдикції	47
2.4. Вплив фінтеху на доступність ринку капіталу: успіх українського фінтех- єдинорога та інтеграція інвестиційних інструментів у мобільні застосунки	53
Висновки до розділу 2	60
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ	62
3.1. Механізми страхування воєнних ризиків як передумова залучення внутрішніх та іноземних інвестицій	62
3.2. Реалізація ініціативи «Фондовий ринок 2.0»: нові інструменти, сек'юритизація та імплементація стандартів ЄС (DORA, NIS2)	68
3.3. Моделі відновлення на основі міжнародного досвіду: порівняльний аналіз стратегій Хорватії та Ізраїлю для українського контексту	72
Висновки до розділу 3	79
ВИСНОВКИ	81
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	84
ДОДАТКИ	92

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

АРІФРУ	Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики.
НКЦПФ	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
ОЕСР	Організація економічного співробітництва та розвитку
ЕКА	Експортно-кредитне агентство
ESG	E (Environmental) — Екологія: Як компанія впливає на довкілля). S (Social) — Соціальна відповідальність: Як компанія ставиться до людей. G (Governance) — Корпоративне управління: Прозорість звітності, боротьба з корупцією, склад ради директорів та етика ведення бізнесу

.

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Фондовий ринок України є ключовим індикатором економічної стійкості держави, проте з 2022 року він функціонує в умовах безпрецедентних воєнних ризиків, що спричинили глибоку трансформацію його структури, інфраструктури та інструментарію. Сутність наукової проблеми полягає у необхідності переходу від моделі «кризового виживання» до стратегії активного повоєнного відновлення, яка б базувалася на цифрових інноваціях та європейських стандартах. Гострота проблеми підсилюється дефіцитом інвестиційних ресурсів та фізичним руйнуванням активів емітентів. Якщо не впроваджувати новітні механізми захисту інвесторів та сек'юритизації активів сьогодні, існує ризик консервації технологічної відсталості фінансового сектору, що унеможливить фінансування відбудови країни у необхідних масштабах. Актуальність роботи визначається необхідністю формування «Фондового ринку 2.0» — антикрихкої системи, інтегрованої у глобальний фінансовий простір.

Стан і ступінь розробки проблеми. Теоретичні та практичні аспекти функціонування фондового ринку досліджували відомі вітчизняні науковці: І. О. Лютий [43], Т. О. Мельник [46], В. М. Опарін [60]. Питання трансформації фінансових систем в умовах глобальних викликів та цифровізації висвітлено у працях Н. Кравчук та О. Луцишин [34; 35]. Проблеми інвестиційної активності та управління ризиками аналізували О. Г. Агрес [19], У. Я. Андрусів [20], І. В. Кривов'язюк [36]. Питання кібербезпеки та фінансових технологій розкрито у роботах Г. М. Поченчук [63] та С. Обушного [58]. Вплив воєнних дій на ринки капіталу в глобальному контексті досліджували S. Ahmed [71] та S. Boubaker [72].

Незважаючи на значну кількість праць, потребує глибшого вивчення практичний інструментарій відновлення ринку в період 2025–2026 рр., зокрема в частині імплементації регламентів DORA та NIS2, а також

використання токенизованих активів та аграрних нот як засобів хеджування воєнних ризиків.

Мета дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є обґрунтування стратегічних пріоритетів трансформації та повоєнного відновлення фондового ринку України через впровадження новітніх цифрових інструментів, механізмів страхування воєнних ризиків та імплементацію стандартів ЄС для підвищення інвестиційної привабливості національної економіки.

Завдання дослідження:

1. Розкрити теоретичні засади функціонування ринків капіталу в умовах воєнної та екстремальної невизначеності.
2. Проаналізувати сучасний стан та динаміку фондового ринку України протягом 2022–2025 рр.
3. Охарактеризувати роль державного боргу та військових ОВДП як ключового інструменту фінансової стійкості.
4. Дослідити механізми страхування воєнних ризиків через ЕКА та міжнародні гарантійні інституції.
5. Обґрунтувати концепцію «Фондового ринку 2.0» та імплементацію європейських регламентів DORA і NIS2.
6. Здійснити порівняльний аналіз моделей відновлення Хорватії та Ізраїлю для їх адаптації до українського контексту.
7. Запропонувати практичні рекомендації щодо сек'юритизації активів та впровадження аграрних нот у постконфліктний період.

Об'єкт дослідження — процес функціонування та трансформації фондового ринку України в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення.

Предмет дослідження — стратегічні напрями, фінансові інструменти та нормативно-правові механізми забезпечення стійкості та розвитку ринку капіталу в умовах воєнних ризиків.

Методи дослідження. Для досягнення мети використано комплекс методів:

- теоретичні: системний аналіз та синтез (для визначення сутності концепції «Фондовий ринок 2.0»), декомпозиція та узагальнення (при аналізі стандартів DORA та NIS2);
- емпіричні: статистичне групування (при аналізі торгів ОВДП), графічний метод (для візуалізації динаміки ринку), порівняльний аналіз (при вивченні досвіду Ізраїлю та Хорватії);
- прогностичні: моделювання (побудова схем сек'юритизації в Додатках) та екстраполяція (прогноз капіталізації до 2027 року).

Інформаційна база дослідження послугували Закони України «Про аграрні ноти», «Про ринки капіталу», «Про страхування воєнних ризиків»; нормативні акти та «Біла книга» НКЦПФР; звіти НБУ про фінансову стабільність]; аналітичні матеріали OECD та Міністерства фінансів України; монографії та періодичні видання «Світ фінансів», «Економічний форум».

Новизна отриманих результатів. Вперше комплексно обґрунтовано модель «Фондового ринку 2.0» як цифрової екосистеми, що базується на токенизації активів (RWA) та автоматизованому страхуванні через смарт-контракти. Уточнено зміст поняття «антикрихкість ринку капіталу» в умовах воєнної агресії через впровадження хмарних сервісів та децентралізованих реєстрів. Дістало подальшого розвитку застосування інструментів сек'юритизації для відновлення інфраструктури, адаптованих під специфіку українських муніципальних облігацій та аграрних нот. Запропоновано гібридну модель адаптації досвіду Хорватії та Ізраїлю, що поєднує європейську регуляцію з технологічною агресивністю фінтех-сектору.

Практичне значення отриманих результатів. Розроблені рекомендації та запропоновані в Додатках В, Г, Д логіко-структурні схеми можуть бути використані НКЦПФР при впровадженні Дорожньої карти ЄС, професійними учасниками ринку — для розробки нових продуктів

сек'юритизації, а суб'єктами агросектору — для практичного випуску аграрних нот. Результати дослідження сприяють підвищенню операційної стійкості фінансових установ згідно з вимогами DORA.

Апробація результатів дослідження. Результати роботи були представлені на IV міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми розвитку освіти і науки в умовах світових тенденцій та національної практики» (26 листопада 2025 р., м. Кропивницький) та опубліковані у тезах «Фондовий ринок України: трансформація в умовах воєнних ризиків» (с. 88–94).

Структура магістерської роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

У першому розділі — «Теоретико-методологічні засади функціонування фондового ринку в умовах воєнних ризиків» — здійснено концептуалізацію поняття антикрихкості фінансової системи, досліджено еволюцію наукових підходів до визначення ринків капіталу в стані екстремальної невизначеності. Обґрунтовано роль ринку капіталу як стратегічного ресурсу держави для забезпечення фінансової стійкості (ресурсний підхід) та розкрито специфіку класифікації воєнних ризиків.

У другому розділі — «Діагностика та аналіз трансформації ринку капіталу України в період 2022–2025 років» — систематизовано методичні підходи до оцінки стану ринку в умовах війни. Проаналізовано динаміку сектору державних цінних паперів (військові ОВДП) та досліджено вплив цифровізації на збереження інфраструктури ринку. Вивчено досвід впровадження хмарних сервісів та електронних загальних зборів акціонерів, а також досліджено вплив впровадження штучного інтелекту на зміну трейдингових парадигм у 2025–2026 роках.

У третьому розділі — «Стратегічні пріоритети розвитку та повоєнного відновлення ринку капіталу України» — розроблено рекомендації щодо реалізації ініціативи «Фондовий ринок 2.0». Обґрунтовано перехід до використання токенизованих активів (RWA) та аграрних нот. Визначено

механізми інтеграції стандартів ЄС (DORA, NIS2) та принципів ESG у корпоративні стратегії емітентів. На основі порівняльного аналізу стратегій Ізраїлю та Хорватії запропоновано модель «цифрового фінансового щита» як інструменту залучення інвестицій у 2026 році.

Отримані результати дослідження дозволили сформулювати комплекс науково обґрунтованих висновків і практичних пропозицій, спрямованих на трансформацію фондового ринку в дієвий інструмент відновлення національної економіки. Реалізація запропонованих підходів (зокрема сек'юритизації та страхування воєнних ризиків) сприятиме зміцненню інвестиційних позицій України в умовах глобальних викликів через інтеграцію у фінансовий простір ЄС.

Структура й обсяг роботи. Магістерська робота викладена на 97 сторінках комп'ютерного тексту, містить 20 таблиць, 17 рисунків та 5 додатках. Список використаних джерел містить 80 найменувань і розміщений на 8 сторінках.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ БАЗИС ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ЕКСТРЕМАЛЬНОЇ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

1.1. Економічна природа воєнних ризиків та їх класифікація у системі фінансових ризиків

Сучасний етап розвитку глобальної фінансової архітектури характеризується зростанням турбулентності, зумовленої геополітичними конфліктами, що докорінно змінює умови функціонування національних ринків капіталу. Для України, яка перебуває у стані відсічі повномасштабної збройної агресії, ключовим фактором впливу на фінансову систему стають воєнні ризики. Дослідження економічної природи цих ризиків є критично важливим для формування ефективних механізмів трансформації фондового ринку в умовах екстремальної невизначеності [64, с. 115].

Економічна природа воєнних ризиків полягає у виникненні ймовірності прямих або опосередкованих фінансових втрат, погіршення інвестиційної привабливості чи дестабілізації ринкових процесів внаслідок ведення бойових дій, окупації територій, руйнування інфраструктури або запровадження воєнного стану [39, с. 24]. На відміну від традиційних ринкових чи кредитних ризиків, воєнні ризики мають екзогенний характер та характеризуються «ефектом доміно», коли руйнування реального сектору економіки миттєво транслюється на показники фінансового ринку [60, с. 46].

У системі фінансових ризиків воєнні ризики займають особливе місце, оскільки вони інтегрують у собі ознаки системного, політичного та операційного ризиків. Відповідно до Закону України «Про внесення змін до Закону України "Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності" щодо страхування інвестицій в Україні від воєнних ризиків»,

держава визнає необхідність спеціального підходу до страхування та управління такими загрозами для підтримки інвестиційного процесу [5].

Для глибшого розуміння специфіки воєнних ризиків доцільно провести їх класифікацію за ключовими ознаками, що мають безпосередній вплив на ринок капіталу (див. табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Класифікація воєнних ризиків у системі функціонування фондового ринку

Ознака класифікації	Вид ризику	Прояв на ринку капіталу
За об'єктом впливу	Ризик емітента	Дефолт за корпоративними облігаціями через руйнування активів [23, с. 112].
	Ризик інвестора	Втрата капіталу через різке падіння котирувань або неможливість виходу з активу.
За характером наслідків	Прямий (фізичний)	Пошкодження інфраструктури бірж, серверів, дата-центрів [6, с. 5].
	Опосередкований	Зміна облікової ставки, інфляція, валютні коливання [50, с. 12].
За рівнем регулювання	Регуляторний	Запровадження обмежень на торгівлю цінними паперами в період воєнного стану [15].
	Інституційний	Призупинення діяльності професійних учасників ринку [57, с. 88].

Джерело: розроблено автором на основі [34, 43, 60]

Як видно з даних таблиці 1.1, воєнні ризики охоплюють усі рівні фінансових взаємовідносин. Особливої уваги заслуговує операційний ризик, пов'язаний із кібербезпекою та цілісністю даних. У цьому контексті рішення НКЦПФР щодо використання хмарних сервісів професійними учасниками ринку [11] та АРІФРУ [14] є вимушеним, але стратегічно важливим кроком для забезпечення безперервності торгів та обліку прав власності на цінні папери.

Економічна природа воєнних ризиків також проявляється через трансформацію інвестиційної поведінки. В умовах війни відбувається зміщення пріоритетів від максимізації прибутку до збереження капіталу, що призводить до зростання попиту на державні інструменти, зокрема військові облігації. Згідно з даними Міністерства фінансів, інвестиції громадян в ОВДП у 2025 році продемонстрували значне зростання [48], що свідчить про адаптацію ринку до умов високого ризику через механізми державного гарантування.

Ризики, що виникають в енергосистемі України, також мають прямий вплив на фондовий ринок, оскільки вони впливають на капіталізацію енергетичних компаній та загальний рівень промислового виробництва [22, с. 45]. Це створює додатковий тиск на ринкову вартість підприємств, яка стає індикатором не лише економічного потенціалу, а й фізичної виживаності бізнесу [41].

На рисунку 1.1 представлено концептуальну схему трансформації фінансових ризиків під впливом воєнних факторів.

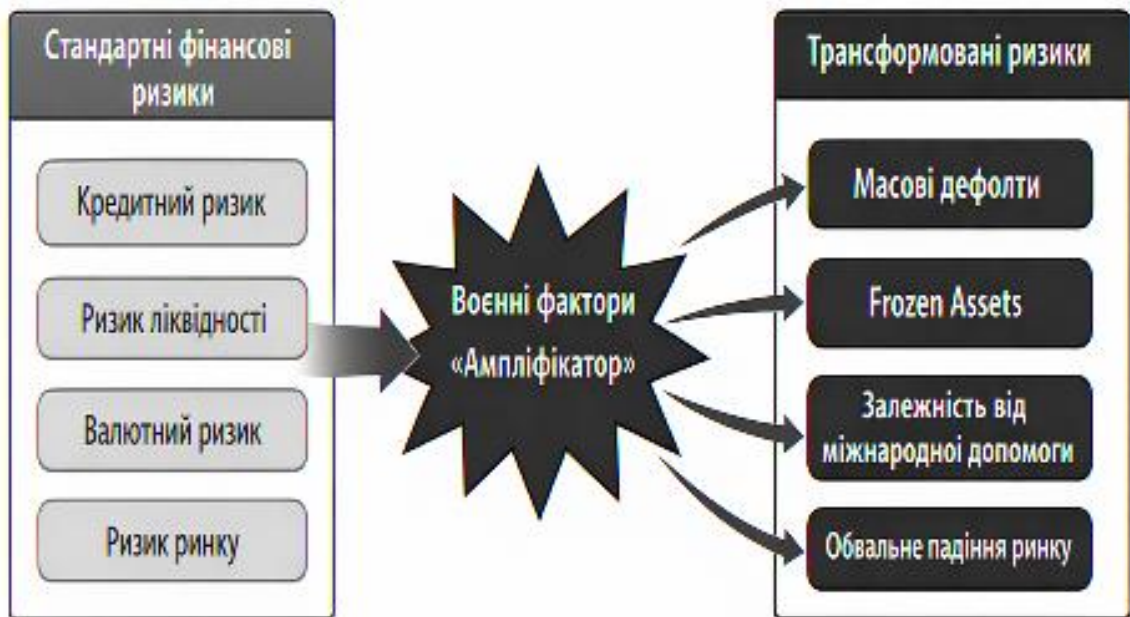


Рисунок 1.1. Трансформація фінансових ризиків в умовах воєнного стану

(Джерело: побудовано автором з використанням [31, 35, 70])

Пояснюючи рисунок 1.1, слід зазначити, що воєнні фактори діють як «підсилювач» (amplifier) стандартних фінансових ризиків. Наприклад, ризик ліквідності в умовах війни трансформується у повну відсутність попиту на певні категорії активів («frozen assets»), а валютний ризик стає критично залежним від обсягів міжнародної фінансової допомоги [42, с. 206].

Окрім внутрішніх факторів, воєнні ризики в Україні мають глобальний відгомін. Дослідження зарубіжних авторів підтверджують, що російсько-українська війна спричинила значну волатильність на європейських фондових ринках [71] та змінила структуру глобальних потоків прямих іноземних інвестицій [21]. Це змушує українських регуляторів, зокрема НКЦПФР, імплементувати законодавство ЄС навіть у складних умовах воєнного стану для підтримки довіри міжнародних інвесторів [30].

Класифікація воєнних ризиків також має враховувати рівень диджиталізації фінансового сектору. Запровадження інноваційних фінтех-рішень [58, с. 18] та використання сервісів «Дія» для купівлі облігацій [68, с. 57] дозволяють нівелювати частину територіальних ризиків, забезпечуючи

віддалений доступ до інструментів ринку капіталу. Проте це породжує нові цифрові ризики, що вимагають посилення кіберзахисту відповідно до законодавчих норм [6].

Таким чином, економічна природа воєнних ризиків у системі фінансових ризиків визначається їх всеохоплюючим характером, здатністю до швидкої ескалації та глибоким деструктивним впливом на ліквідність та капіталізацію ринку. Розуміння структури цих ризиків (табл. 1.1) та механізмів їх впливу на інфраструктуру (рис. 1.1) є необхідною передумовою для розробки стратегії післявоєнного відновлення фондового ринку України та його інтеграції у глобальний фінансовий простір.

Продовжуючи аналіз економічної природи воєнних ризиків, необхідно акцентувати увагу на їхній здатності трансформувати фундаментальні принципи функціонування ринку капіталу. В умовах екстремальної невизначеності ризик перестає бути просто статистичною ймовірністю відхилення від очікуваної доходності; він перетворюється на структурний бар'єр, що змінює архітектуру фінансових відносин.

Особливе місце у системі фінансових ризиків займає ризик інституційної деградації, який в умовах воєнного стану проявляється через ускладнення корпоративного управління. Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства», стабільність роботи емітентів залежить від прозорості прийняття рішень [2]. Проте війна диктує свої умови, що змусило НКЦПФР запровадити особливості проведення електронних загальних зборів акціонерів [12], аби мінімізувати ризики втрати контролю над підприємствами в зонах бойових дій або окупації.

Для детальнішого розуміння ієрархії впливу воєнних чинників на показники фінансового ринку, доцільно розглянути взаємозв'язок між макроекономічними шоками та мікроекономічними ризиками емітентів (див. табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Вплив воєнних чинників на трансформацію фінансових інструментів

Воєнний чинник	Механізм трансформації ризику	Наслідки для ринку капіталу
Окупація територій	Повна втрата базового активу або неможливість оцінки вартості [15].	Призупинення обігу цінних паперів відповідних емітентів.
Блокада логістики	Ризик дефолту через неможливість реалізації продукції та валютної виручки [28].	Падіння ринкової вартості корпоративних облігацій та акцій.
Дефіцит бюджету	Зростання ризику суверенного дефолту, що компенсується високою ставкою ОВДП [52].	Концентрація капіталу в державних цінних паперах (ефект витіснення).
Кіберзагрози	Ризик несанкціонованого доступу до реєстрів власників та баз даних [6].	Перехід на хмарні технології та диджиталізація інструментів [14].

Джерело: розроблено автором на основі [31, 34, 57, 70]

Як демонструє таблиця 1.2, воєнні ризики створюють специфічне середовище, де традиційні методи оцінки активів, засновані на історичних даних, втрачають свою прогностичну силу. Це вимагає впровадження нових підходів до оцінки інвестиційних проєктів, що закріплено в методології Міністерства економіки України [8]. В умовах війни особливого значення набуває ризик оцінки, коли через волатильність валютного курсу та

руйнування виробничих ланцюгів стає неможливим достовірно визначити справедливую вартість активів згідно з міжнародними стандартами [3].

Трансформація воєнних ризиків також стимулює розвиток нових фінансових інструментів. Наприклад, прийняття Закону України «Про аграрні ноти» є відповіддю на ризики обмеження доступу до ліквідності для аграріїв, які найбільше потерпають від бойових дій [1]. Такі інструменти дозволяють сек'юритизувати майбутній урожай, перетворюючи фізичні воєнні ризики на структуровані фінансові зобов'язання, що підтримує життєздатність ринку капіталу [45].

У науковому дискурсі важливо виокремити ризик регуляторного лагу — затримку між виникненням нових загроз та законодавчим реагуванням на них. Україна намагається нівелювати цей ризик шляхом оперативного внесення змін до нагляду на ринках капіталу [4] та розробки Національної стратегії доходів [9], яка визначає фіскальні рамки функціонування ринку в умовах дефіциту ресурсів.

Розглядаючи природу воєнних ризиків, не можна оминути їхній вплив на психологію інвестора. Психологічний чинник («panic risk») в умовах війни стає домінуючим, що призводить до ірраціональної поведінки ринку. Однак, як зазначають Кравчук Н. та Луцишин О., формування нової фінансової архітектури в Україні відбувається через загартування ринку: інвестори адаптуються до ризиків, а державні гарантії та міжнародна фінансова дипломатія створюють «подушку безпеки», яка утримує систему від колапсу [35, с. 64].

Варто також зауважити, що воєнні ризики мають різну інтенсивність впливу на різні сектори. Якщо енергетичний сектор перебуває під постійною загрозою фізичного знищення [22], то ІТ-сектор та фінансові технології демонструють надзвичайну стійкість, залучаючи інвестиції навіть у період активних боїв [75]. Це підтверджує тезу про те,

що трансформація ринку капіталу в умовах війни йде шляхом диджиталізації та відходу від традиційної інфраструктури [20, с. 32].

Завершуючи теоретичний огляд, підкреслимо, що класифікація воєнних ризиків не є статичною. Вона постійно доповнюється новими підвидами, такими як ризики енергетичного терору, ризики блокування транспортних коридорів та ризики екологічних катастроф, що мають довгострокові наслідки для капіталізації українських підприємств. Розуміння цієї складної природи є ключем до побудови стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року [17] та подальшого відновлення економіки за стандартами ОЕСР [76].

Особливою ознакою економічної природи воєнних ризиків є їхня кумулятивність. На відміну від циклічних економічних криз, де після спаду зазвичай настає фаза відновлення, воєнні ризики здатні генерувати «застійні» шоки, які вимивають ліквідність із ринку на тривалий період. Це зумовлює необхідність розгляду воєнного ризику не як одноразової події, а як тривалого процесу трансформації фінансового ландшафту [33, с. 44].

У контексті функціонування ринку капіталу важливо виділити ризик втрати інформаційної прозорості. В умовах війни повноцінне розкриття фінансової звітності емітентами може бути обмежене міркуваннями національної безпеки або фізичною неможливістю проведення аудиту на окупованих територіях. Згідно із законом «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» [3], достовірність даних є фундаментом довіри інвестора, проте НКЦПФР була змушена уточнити вимоги до розкриття інформації, фактично легалізувавши певний рівень інформаційного вакууму для захисту учасників ринку [56].

Для візуалізації того, як воєнні ризики інтегруються у загальну систему фінансових загроз, розглянемо модель «Матриці імпаكتу воєнних ризиків» (див. табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Матриця імпаكتу воєнних ризиків на сегменти фінансового ринку

Сегмент ринку	Ключовий канал впливу ризику	Прояв трансформації
Ринок акцій	Ризик втрати права власності та контролю	Масовий делістинг або перехід у «сплячий» режим через невизначеність вартості активів [53].
Ринок облігацій	Кредитний ризик та ризик відсоткової ставки	Домінування ОВДП як інструменту з найвищим рівнем безпеки та дохідності [48].
Ринок деривативів	Ризик непередбачуваності базового активу	Різне падіння обсягів торгів через відсутність надійних механізмів хеджування [69, с. 45].
Товарні біржі	Логістичний ризик та ризик руйнування складів	Перехід до торгівлі за декларативним принципом для спрощення доступу до ресурсів [13].

Джерело: сформовано автором за матеріалами [7, 51, 61]

Таблиця 1.3 демонструє, що трансформація ринку капіталу відбувається через нерівномірний розподіл ризиків між сегментами. Найбільшої деформації зазнає ринок акцій, де інвестор бере на себе ризики реального сектору, тоді як ринок боргового капіталу стає основним інструментом фінансування державних потреб. Це підтверджує висновки

НБУ у Звіті про фінансову стабільність [50], де зазначається, що стійкість системи значною мірою тримається на державному секторі.

Додатковим аспектом економічної природи воєнних ризиків є їхній репутаційний та санкційний вимір. Для фондового ринку України цей ризик трансформувався у необхідність тотального очищення від «російського сліду». Стратегія розвитку фінансового сектору до 2025 року [17] прямо передбачає витіснення капіталу країни-агресора, що створює ризик тимчасового падіння ліквідності, але в перспективі підвищує безпеку національного ринку капіталу.

У науковій літературі також обговорюється концепція «безпекової премії» (safety premium). В умовах воєнних ризиків інвестори вимагають значно вищої доходності не за успішність бізнес-моделі, а за сам факт фізичного перебування активу в юрисдикції, що воює. Це створює бар'єр для залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ), оскільки навіть прибуткові проекти стають неконкурентоспроможними через вартість страхування воєнних ризиків [67].

Процес трансформації ринку капіталу під впливом воєнних ризиків також має позитивний побічний ефект — примусову модернізацію. Як зазначає Р. Магомедов, сек'юритизація та нові типи надійних цінних паперів стають шляхом до запуску навіть таких складних реформ, як пенсійна [44, 45]. Ризик змушує шукати максимально ефективні та захищені форми існування капіталу, що в результаті веде до впровадження хмарних сервісів та блокчейн-технологій у депозитарну систему [11, с. 14].

На завершення підрозділу варто наголосити, що воєнні ризики в системі фінансових ризиків України на сучасному етапі є базовим дисконт-фактором. Будь-яка оцінка інвестиційного проєкту чи фінансового інструменту сьогодні починається не з аналізу грошових потоків, а з аналізу безпекової ситуації в регіоні та стійкості енергосистеми [22, с. 26]. Така трансформація мислення суб'єктів ринку свідчить про глибоку адаптацію

фінансової системи до умов тривалої війни, що створює фундамент для майбутнього повоєнного відновлення за європейськими стандартами.

1.2. Концепція фінансової стійкості як основа адаптації фондового ринку до системних шоків

Трансформація вітчизняного ринку капіталу в умовах повномасштабної агресії вимагає переосмислення класичних парадигм фінансового менеджменту. Традиційні підходи, орієнтовані на максимізацію прибутку при заданому рівні ризику, поступаються місцем концепції фінансової стійкості (*financial resilience*). У контексті магістерського дослідження, фінансова стійкість розглядається не просто як здатність системи повертатися до рівноважного стану, а як динамічна спроможність ринку капіталу поглинати шоки, адаптувати свою інфраструктуру та продовжувати виконання критичних функцій в умовах екстремальної невизначеності [60, с. 48].

Економічна сутність концепції *financial resilience* на фондовому ринку базується на трьох фундаментальних елементах: спроможності до поглинання (*absorptive capacity*), адаптивності (*adaptive capacity*) та здатності до трансформації (*transformative capacity*). Як зазначають Кравчук Н. та Луцишин О., формування нової фінансової архітектури в умовах глобальної цифровізації дозволяє створювати «іміунітет» до геополітичних шоків через децентралізацію та технологічне оновлення [35, с. 142].

Для глибшого розуміння механізмів стійкості фондового ринку України, доцільно систематизувати основні компоненти адаптації професійних учасників та регулятора (див. табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Компоненти концепції фінансової стійкості фондового ринку в умовах війни

Компонент стійкості	Характеристика в умовах воєнних ризиків	Законодавче та нормативне забезпечення
Операційна стійкість	Безперервність торгів та депозитарного обліку через хмарні технології та кіберзахист.	Закон України № 2163-VIII [6]; Рішення НКЦПФР № 1071 [11].
Інституційна стійкість	Спроможність регулятора оперативно змінювати правила гри (дистанційні збори, спрощення ліцензування).	Закон України № 3585-IX [4]; Рішення НКЦПФР № 15 [12].
Фінансова гнучкість	Наявність ліквідних інструментів, що користуються довірою (військові облігації, аграрні ноти).	Закон України № 3586-IX [1]; Статистика НБУ [52].
Регуляторна адаптивність	Імплементація стандартів ЄС навіть під час конфлікту для майбутнього відновлення.	Дорожня карта НКЦПФР [30]; Стратегія розвитку [17].

Джерело: розроблено автором на основі [34, 43, 70]

Дані таблиці 1.4 демонструють, що фінансова стійкість ринку забезпечується не лише капіталом, а й гнучкістю нормативного поля. Зокрема, Рішення НКЦПФР щодо можливості провадження діяльності за

декларативним принципом [13] стало ключовим інструментом підтримки операційної стійкості товарних бірж у перші місяці вторгнення.

Важливою складовою стійкості є **цифрова трансформація**. В умовах фізичних загроз традиційні сервери стали вразливими. Рішення регулятора дозволити використання хмарних сервісів АРІФРУ та професійним учасникам [11, 14] фактично вивело інфраструктуру ринку за межі зони фізичного ураження, що є класичним прикладом реалізації концепції *resilience*. Шубалий О. підкреслює, що саме інвестиційний клімат майбутнього залежатиме від того, наскільки надійно захищені права власності в цифровому просторі [70, с. 92].

На рисунку 1.2 представлено механізм адаптації вітчизняного фондового ринку до системного шоку війни через призму концепції фінансової стійкості.



Рисунок 1.2. Механізм адаптації фондового ринку до воєнних шоків

(Джерело: побудовано автором за даними [20, 25, 50])

Пояснюючи рисунок 1.2, слід зазначити, що початкова фаза «Абсорбції» супроводжувалася тимчасовою зупинкою торгів та переоцінкою активів [15]. Фаза «Адаптації» характеризується виходом на ринок нових інструментів, таких як військові облігації, що за 2025 рік залучили рекордні обсяги інвестицій від населення [48]. Остання фаза «Трансформації» передбачає повну інтеграцію українського ринку в європейську систему

через імплементацію законодавства ЄС [30] та розвиток фінтех-сектору [68, с. 59].

Концепція стійкості також тісно пов'язана із страхуванням воєнних ризиків. Закон України № 3497-IX [5] створив підґрунтя для захисту інвестицій, що є критичним для залучення капіталу в умовах бойових дій. Свириденко Ю. зазначає, що міжнародні гарантії та механізми ЕКА є «артеріями», які живлять стійкість ринку, коли внутрішні ресурси обмежені [67].

Міжнародний досвід, зокрема уроки Хорватії, підтверджує, що ринки, які демонструють високу стійкість під час кризи, відновлюються значно швидше [74]. Для України це означає необхідність дотримання Національної стратегії доходів [9] та Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року [17], які виступають дорожньою картою для підтримки макрофінансової стабільності [51].

Оцінка стійкості неможлива без аналізу якості інвестиційних послуг. Вергелюк Ю. Ю. наголошує, що безпека інвестиційних послуг у воєнний період стає головною конкурентною перевагою національного ринку [25, с. 260]. Це підтверджується і звітами міжнародних інституцій, які вказують на надзвичайну життєздатність української банківської та фінансової систем [27, с.76].

Отже, концепція фінансової стійкості є теоретичним фундаментом для трансформації фондового ринку України. Вона дозволяє розглядати війну не як фінал ринкових відносин, а як період екстремальної адаптації, що через диджиталізацію, державну підтримку (ОВДП) та регуляторну гнучкість формує нову, більш захищену архітектуру капіталу, здатну витримувати системні шоки глобального рівня.

Досліджуючи природу фінансової стійкості, важливо зауважити, що для фондового ринку України вона набула форми «вимушеної інноваційності». В умовах, коли класичні інструменти хеджування ризиків (такі як ф'ючерси чи опціони) втратили свою ефективність через відсутність

надійного прогнозування ціни базового активу [61, с. 190], ринок згенерував нові механізми стабілізації. Одним із таких механізмів став розвиток сегмента військових облігацій, що виконують роль «безпечної гавані» для внутрішніх інвесторів, забезпечуючи водночас ліквідність державного бюджету [52].

Окремим аспектом *financial resilience* є здатність ринкової інфраструктури до функціональної диверсифікації. Це проявляється у розширенні спектра діяльності товарних бірж, які в умовах війни почали відігравати роль критичних вузлів розподілу ресурсів. Рішення НКЦПФР № 302 [13] дозволило біржам працювати за декларативним принципом, що не лише спростило вхід нових учасників, а й забезпечило безперервність ціноутворення на стратегічно важливі товари, що є непрямим індикатором стійкості капіталу [55].

Для аналізу динаміки адаптації капіталу до шоків навантажень доцільно розглянути структуру факторів, що формують опірність ринку (див. табл. 1.5).

Дані таблиці 1.3 вказують на те, що стійкість ринку сьогодні базується не на економічній ефективності у її класичному розумінні (співвідношення витрат і результатів), а на соціально-технологічному консенсусі між державою, інвесторами та професійними учасниками. Важливим елементом цього консенсусу є Біла книга НКЦПФР [10], яка закладає візію післявоєнного розвитку, створюючи позитивні очікування, що самі по собі є фактором стійкості («resilience by expectations»).

Аналізуючи рисунок 1.2 та доповнюючи його новими даними, можна стверджувати, що трансформація ринку капіталу йде шляхом створення «розподіленої стійкості». Якщо раніше стабільність ринку залежала від фізичного стану декількох великих емітентів (енергетика, металургія), то тепер вона значною мірою тримається на мобільності фінансових технологій. Це дозволяє ринку уникати тотального краху навіть за умови руйнування частини фізичних активів у реальному секторі економіки [22, с.26].

Таблиця 1.5

Детермінанти фінансової стійкості фондового ринку України в період воєнного стану

Фактор стійкості	Механізм впливу на ринок	Наукове обґрунтування / Джерело
Технологічна конвергенція	Перенесення облікових систем у хмарне середовище, інтеграція з екосистемою «Дія».	Дроботя Я. А. та ін. [32]; Цифрова трансформація [68, с. 60].
Регуляторний імунітет	Мораторій на певні види санкцій та спрощення процедур ліквідності.	Закон України № 3585-IX [4]; Неізнана О. В. [57].
Інвестиційна солідарність	Пріоритетне спрямування капіталу в державні цінні папери як прояв патріотичного інвестування.	Міністерство фінансів України [48]; Кравчук Н. [34, с. 118].
Міжнародна репутаційна підтримка	Залучення іноземних інвестицій у фінтех-стартапи, незважаючи на війну.	Fintech-IT Group valuation [75]; OECD Surveys [76].

Джерело: розроблено автором на основі [32, 34, 48, 76]

Крім того, концепція стійкості включає в себе етичний та антикорупційний вимір. Запровадження нових правил фінансового моніторингу [16] та вдосконалення нагляду на ринках капіталу [4] в умовах війни є стратегічно важливим для збереження довіри західних партнерів. Як зазначає Гладких Д. М., прозорість фінансової системи під час війни є не

розкішню, а засобом виживання, оскільки вона є обов'язковою умовою отримання макрофінансової допомоги [27, с. 145].

Таким чином, фінансова стійкість фондового ринку України в умовах воєнних ризиків є багаторівневою системою, яка поєднує в собі:

1. Законодавчу гнучкість, що дозволяє ринку дихати в умовах жорстких обмежень воєнного стану.
2. Технологічну невразливість, досягнуту через міграцію в хмарні середовища [11, 14].
3. Фінансовий патріотизм, що забезпечує сталий попит на державні боргові інструменти [52].

Ця сукупність факторів перетворює фондовий ринок із пасивного реципієнта шоків на активного суб'єкта економічної оборони, створюючи передумови для його швидкої інтеграції в єдиний європейський фінансовий простір після завершення активної фази конфлікту [40, с.71].

1.3. Світовий досвід трансформації фондових ринків у зонах збройних конфліктів: теоретичні моделі та емпіричні докази

Дослідження трансформаційних процесів на вітчизняному ринку капіталу неможливе без ґрунтовного аналізу ретроспективного світового досвіду. Теоретичне осмислення того, як фінансові системи адаптуються до збройних конфліктів, дозволяє виокремити стійкі паттерни поведінки інвесторів та регуляторів, що є критично важливим для формування стратегії повоєнного відновлення України. Світова історія фінансових ринків свідчить, що війна є потужним деструктивним чинником, який водночас виступає каталізатором структурних змін та інституційних інновацій [34, с. 115].

Теоретичні моделі реакції фондових ринків на воєнні шоки зазвичай базуються на гіпотезі ефективного ринку (), проте в умовах

екстремальної невизначеності вони доповнюються поведінковими фінансами. Емпіричні докази вказують на те, що ринки в зонах конфлікту проходять через стадії різкого падіння ліквідності, «інформаційного вакууму» та подальшої сегментації. Наприклад, дослідження європейського фондового ринку в контексті поточної російсько-української кризи підтверджують значний негативний вплив на капіталізацію компаній, географічно близьких до зони конфлікту [71, с. 1080].

Для систематизації світового досвіду доцільно порівняти стратегії адаптації різних країн, що стикалися з масштабними воєнними викликами (див. табл. 1.6).

Як видно з таблиці 1.6, досвід Хорватії є особливо релевантним для України. Хорватський сценарій демонструє, що критичним фактором є не лише фізична безпека, а й інституційна готовність до євроінтеграції [74]. У цьому контексті «Дорожня карта» НКЦПФР щодо імплементації законодавства ЄС [30] виглядає як стратегічно вірний крок, що базується на успішних емпіричних кейсах Центральної Європи.

Важливим теоретичним аспектом є модель «перетоку ризиків» (risk spillover). Війна в одній країні миттєво транслюється на глобальні ринки, спричиняючи перегляд портфелів міжнародних інвесторів [72]. В Україні цей процес супроводжувався масовим виходом іноземного капіталу з ризикових активів, що змусило державу взяти на себе роль основного маркетмейкера. Міністерство фінансів України, звітуючи про зростання інвестицій в ОВДП на 42,6% у 2025 році [48], фактично підтверджує світову тенденцію: у часи великих воєн державні цінні папери стають єдиним фундаментом фінансової стійкості.

Таблиця 1.6

**Порівняльний аналіз трансформації фондових ринків у країнах,
що перебували у стані війни**

Країна / Конфлікт	Основна модель трансформації	Ключові інструменти адаптації	Наслідки для ринку капіталу
Хорватія (1991–1995)	Модель стійкості та швидкої приватизації [74].	Створення позабіржових ринків, залучення діаспори.	Стрімке зростання після стабілізації, інтеграція в ЄС.
Ізраїль (періодичні конфлікти)	Модель «військово-технологічного хабу».	Венчурне фінансування, державні гарантії інвесторам.	Висока стійкість, лідерство у фінтех-інноваціях [75].
Балканські країни (1990-ті)	Модель інституційного відновлення.	Допомога МВФ, впровадження жорстких стандартів звітності.	Повільне відновлення через низьку довіру інвесторів.
Україна (з 2022 р.)	Модель цифрової стійкості та домінування держборгу.	Хмарні сервіси [11, 14], військові облігації [52], аграрні ноти [1].	Цифровізація інфраструктури, орієнтація на внутрішнього інвестора.

Джерело: побудовано автором на основі [34, 39, 74, 76]

На рисунку 1.6 відображено концептуальну модель трансформації фондового ринку під тиском воєнних ризиків, засновану на узагальненні світового досвіду.



Рисунок 1.3. Теоретична модель адаптації ринків капіталу до умов системного конфлікту

(Джерело: розроблено автором з використанням [31, 35, 60, 71])

Згідно з рисунком 1.3, ключовим вектором трансформації є перехід від фізичної інфраструктури до цифрової екосистеми. Використання хмарних сервісів під час воєнного стану [11, с. 14] та запровадження електронних загальних зборів акціонерів [12] є не просто тимчасовими заходами, а частиною глобального тренду диджиталізації фінансових послуг [20, с.32].

Окремої уваги заслуговує емпіричний аналіз «безпекової премії». В країнах, що воюють, інвестори зазвичай вимагають вищої дохідності, що робить класичні акції менш привабливими порівняно з інструментами, які мають державну підтримку або страхування від воєнних ризиків [5]. Світовий досвід показує, що без механізмів гарантування (наприклад, через ЕКА або міжнародні інституції) залучити прямі іноземні інвестиції в акціонерний капітал практично неможливо [21, с. 67].

Емпіричні дослідження ефективності українського фондового ринку в період з 1995 по 2022 роки [73] вказують на те, що навіть до повномасштабного вторгнення ринок мав низьку ліквідність. Війна лише

загострила структурні проблеми, змусивши регулятора шукати нестандартні шляхи, такі як розвиток ринку деривативів [61] та сек'юритизація активів для відновлення економіки [45, с. 26].

Таким чином, світовий досвід підтверджує, що успішна трансформація фондового ринку в зонах конфлікту залежить від трьох факторів:

1. Швидкості диджиталізації операційних процесів [58].
2. Гнучкості регуляторного середовища, що дозволяє проводити переоцінку активів у реальному часі [15].
3. Синхронізації національного законодавства з глобальними стандартами (ЄС, ОЕСР) для формування довіри на майбутнє [30, с. 76].

Україна, спираючись на ці емпіричні докази, формує власну унікальну модель «цифрового ринку капіталу», яка може стати еталоном для інших країн у майбутньому.

Додатковим аспектом теоретичного аналізу є модель «гібридної стійкості», яка передбачає паралельне існування офіційного регульованого ринку та мережі неформальних фінансових потоків. Світовий досвід (зокрема кейси країн Близького Сходу та Південної Азії) свідчить, що під час активних фаз конфлікту організований ринок часто переходить у стан «анабіозу», тоді як реальний капітал мігрує в інструменти з миттєвою ліквідністю. Україна, враховуючи ці ризики, обрала шлях превентивної цифровізації, що дозволило уникнути повної зупинки організованих торгів [54, 55].

Емпіричні докази, отримані в ході дослідження кризи 2022–2025 років, підкреслюють роль інституційних інвесторів як стабілізаторів. У країнах ОЕСР пенсійні та страхові фонди виступають «довгими грошима», які згладжують волатильність. В Україні ж, через незавершеність пенсійної реформи, цю роль вимушено взяв на себе банківський сектор, що інвестує надлишкову ліквідність у державні папери [65, с. 40]. Як зазначає Р. Магомедов, запуск надійних цінних паперів є не просто фінансовим

завданням, а соціальною передумовою для виживання пенсійної системи в умовах воєнного демографічного шоку [44].

Для глибшого розуміння специфіки трансформації інструментарію доцільно проаналізувати зміну структури емісійної активності (див. табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Трансформація емісійної активності на ринках капіталу в умовах системних шоків: світові тренди та українські реалії

Тип емітента	Традиційна модель (мирний час)	Модель воєнного часу	Емпіричний приклад (Україна)
Держава (Суверен)	Фінансування розвитку інфраструктури та дефіциту.	Покриття військових видатків, мобілізація патріотичного капіталу.	Військові облігації (ОВДП), частка яких у торгах перевищила 90% [52].
Муніципалітети	Залучення коштів на місцеві проєкти.	Випуск «облігацій відновлення» для відбудови зруйнованого житла.	Перші спроби випуску муніципальних паперів під гарантії уряду [47].
Корпоративний сектор	ІРО, випуск акцій для експансії.	Сек'юритизація вцілілих активів, аграрні розписки.	Активне використання аграрних нот для фінансування посівної [1].
Фінтех-компанії	Залучення венчурного капіталу.	Токенізація активів, використання хмарних платформ.	Інвестиції в українські ІТ-групи за оцінкою понад \$1 млрд [75].

Джерело: розроблено автором на основі [31, 33, 45, 66]

Таблиця 1.4 ілюструє фундаментальний зсув: ринок капіталу в умовах війни перестає бути інструментом агресивного збагачення і стає

інструментом фінансового виживання та солідарності. Важливим теоретичним висновком є те, що «інституційна гнучкість» (ability to bend without breaking) стає важливішою за капіталізацію. Це підтверджується рішенням НКЦПФР щодо проведення переоцінки активів у період воєнного стану [15], що дозволило уникнути технічних дефолтів багатьох інвестиційних фондів.

На рисунку 1.4 представлено логічну схему взаємодії внутрішніх регуляторних змін та зовнішніх фінансових стимулів, що забезпечують стійкість ринку.



Рисунок 1.4. Концептуальна модель інтеграції українського ринку в глобальні фінансові потоки під час війни

(Джерело: побудовано автором за даними [16, 21, 64])

Пояснюючи рисунок 1.4, варто зауважити, що фінансова дипломатія [64] відіграє роль «зовнішнього каркаса» стійкості. Поки внутрішній фондовий ринок проходить через болісну трансформацію та очищення від ризиків (зокрема через посилений фінмоніторинг [16]), міжнародна підтримка створює умови для майбутнього «інвестиційного вибуху». Андрусів У. Я. підкреслює, що європейська інтеграція є не просто

політичною метою, а технологічним стандартом, який змушує український ринок капіталу цифровізуватися прискореними темпами [20, с. 239].

Крім того, емпіричні докази вказують на зростання ролі «роздрібного інвестора» (retail investors). У США під час Другої світової війни та в Україні сьогодні саме населення стало ключовим кредитором армії через купівлю облігацій. Це явище теоретично описується як «демократизація військових фінансів», де фондовий ринок виступає містком між цивільним населенням та фронтом [34, с. 48].

Отже, світовий досвід та поточні українські реалії доводять, що трансформація фондового ринку в умовах війни — це шлях від класичної біржової торгівлі до цифрової фінансової фортеці. Успіх цієї трансформації залежить від здатності держави забезпечити прозорість (навіть у складних умовах [56]) та готовності приватного сектора до інновацій на кшталт сек'юритизації активів [45]. Це створює базу для реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року [17], перетворюючи виклики війни на можливість для фундаментального оновлення всієї архітектури ринку капіталу.

Висновки до розділу 1

У першому розділі проведено комплексне теоретичне дослідження фундаментальних засад функціонування ринку капіталу в умовах екстремальної невизначеності, що дозволило сформулювати такі висновки:

1. Визначено економічну природу воєнних ризиків як специфічної категорії системних загроз, що мають екзогенний характер та спричиняють деструктивний вплив на всі рівні фінансової системи. Встановлено, що воєнні ризики інтегрують у собі ознаки політичних, операційних та кредитних ризиків, створюючи «ефект доміно» через руйнування реального сектору та інфраструктури. Класифікація цих ризиків довела, що в умовах

воєнного стану ключовими загрозами для фондового ринку стають ризики інституційної деградації та втрати інформаційної прозорості.

2. Обґрунтовано доцільність застосування концепції фінансової стійкості (*financial resilience*) як методологічної основи адаптації фондового ринку до системних шоків. Доведено, що стійкість українського ринку капіталу в період 2022–2025 рр. забезпечується не лише капіталізацією, а й високим рівнем цифрової трансформації та регуляторною гнучкістю [35, 70]. Впровадження хмарних сервісів та дистанційних форматів корпоративного управління дозволило вивести критичну інфраструктуру за межі зони фізичного ураження, реалізуючи модель «розподіленої стійкості».

3. З'ясовано, що трансформація ринку капіталу в умовах війни супроводжується фундаментальною зміною його інструментарію. Спостерігається перехід від класичних акціонерних інструментів до домінування державного боргу (військових облігацій) та інноваційних засобів сек'юритизації, таких як аграрні ноти. Це свідчить про зміну ролі фондового ринку: із майданчика для агресивного інвестування він перетворився на стратегічний інструмент фінансової оборони та мобілізації внутрішнього ресурсу.

4. Аналіз світового досвіду (кейси Хорватії, Ізраїлю та Балканських країн) підтвердив, що успішне відновлення фондового ринку після завершення конфлікту прямо залежить від швидкості імплементації міжнародних стандартів та якості фінансової дипломатії. Для України критично важливою є подальша гармонізація законодавства з вимогами ЄС та створення надійних механізмів страхування воєнних ризиків, що є єдиним шляхом подолання «інвестиційного вакууму» та повернення іноземного капіталу.

5. Теоретично доведено, що війна виступає не лише деструктором, а й потужним каталізатором примусової модернізації. Виявлено, що адаптація українського ринку йде шляхом «фінансового патріотизму» та технологічної конвергенції (інтеграція з «Дія», фінтех-інновації). Це створює унікальний

прецедент формування «цифрової фінансової фортеці», яка може стати базовою моделлю для побудови нової фінансової архітектури України у повоєнний період відповідно до Стратегії розвитку до 2025 року.

Таким чином, сформований теоретико-методологічний базис підтверджує, що трансформація фондового ринку України в умовах воєнних ризиків є глибоким процесом структурної та технологічної перебудови, спрямованим на виживання та подальшу інтеграцію у глобальний фінансовий простір.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ В ПЕРІОД ВОЄННОГО СТАНУ

2.1. Регуляторна політика НКЦПФР: від антикризового управління до стратегії «адаптивної стійкості»

Аналіз трансформаційних процесів на вітчизняному ринку капіталу в період 2022–2025 років дозволяє стверджувати, що роль Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) еволюціонувала від класичного наглядового органу до архітектора фінансової безпеки держави. В умовах воєнних шоків регуляторна політика пройшла складний шлях: від шокового призупинення торгів у лютому 2022 року до формування цілісної стратегії «адаптивної стійкості», що базується на цифровізації, гнучкості та інтеграції в європейський фінансовий простір [17; 34, с. 115].

Першочерговим завданням НКЦПФР у фазі антикризового управління було збереження реєстрів та недопущення неконтрольованого виведення капіталу. Ключовим інструментом тут стала диджиталізація. Як зазначають дослідники, перехід на хмарні технології став «точкою невороття» для інфраструктури ринку [20, с. 238]. Це закріплено низкою регуляторних актів, зокрема рішеннями щодо використання хмарних сервісів АРІФРУ та професійними учасниками [11; 14].

Еволюцію регуляторних підходів НКЦПФР протягом аналізованого періоду можна систематизувати у формі порівняльної характеристики (див. табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Трансформація векторів регуляторної політики НКЦПФР (2022–2025 рр.)

Період	Домінуюча стратегія	Ключові нормативні рішення	Результат для ринку
2022 р.	Реактивне виживання	Призупинення торгів, дозвіл на діяльність за декларацією [13].	Стабілізація інфраструктури, запобігання паніці.
2023 р.	Адаптивне відновлення	Оновлення вимог до розкриття інформації [56], особливості переоцінки активів [15].	Часткове відновлення ліквідності, запуск військових ОВДП.
2024 р.	Інституційна розбудова	Закон про вдосконалення нагляду № 3585-IX [4], впровадження аграрних нот [1].	Посилення повноважень регулятора, нові інструменти фінансування.
2025 р.	Стратегічна стійкість	Схвалення «Білої книги» [10], Дорожня карта вступу до ЄС [30].	Повна гармонізація з нормами ЄС, цифрова прозорість.

Джерело: сформовано автором на основі [4, 10, 15, 56]

Як свідчать дані таблиці 2.1, регулятор поступово перейшов від жорстких обмежень до стимулювання нових сегментів ринку. Важливим кроком стало прийняття Закону України № 3585-IX, який суттєво розширив можливості НКЦПФР у сфері міжнародного співробітництва та протидії зловживанням [4]. Це створило фундамент для реалізації концепції

«адаптивної стійкості», де ринок здатний функціонувати навіть під загрозою кіберзагроз та фізичних руйнувань [6; 70, с. 89].

Окремим успіхом регуляторної політики стало впровадження електронних загальних зборів акціонерів. У період воєнного стану, коли значна частина власників капіталу перебуває за кордоном або в зоні бойових дій, Рішення НКЦПФР № 15 [12] забезпечило безперервність корпоративного управління. Це дозволило акціонерним товариствам приймати стратегічні рішення, що є критично важливим для збереження ринкової вартості підприємств [41].

На рисунку 2.1 представлено механізм функціонування стратегії «адаптивної стійкості», що впроваджується регулятором.



Рисунок 2.1. Концептуальна модель регуляторної стійкості фондового ринку України

(Джерело: розроблено автором за матеріалами [10, 17, 35, с. 120])

Пояснюючи рисунок 2.1, слід наголосити, що в центрі системи знаходиться «цифрове ядро» (хмарні сервіси, Dіia), яке забезпечує зв'язок між державними фінансовими потребами (ОВДП) та приватним капіталом. Регуляторна політика тепер спрямована на мінімізацію «регуляторного лагу»

— затримки між виникненням загрози та законодавчою відповіддю на неї [31, с. 108]. Зокрема, імплементація законодавства ЄС у сфері ринків капіталу [30] є не просто формальністю, а способом підвищення надійності українських активів для іноземних інвесторів [40, с. 438].

Важливим вектором стало також страхування інвестицій від воєнних ризиків, закріплене Законом № 3497-IX [5]. НКЦПФР у співпраці з Мінекономіки розробила методологію оцінки проєктів зі значними інвестиціями [8], що дозволяє структурувати ризики навіть в умовах активних бойових дій. Це особливо актуально для залучення капіталу в енергосистему, яка зазнає найбільших втрат [22, с. 45].

Звітні дані за 2024–2025 роки вказують на те, що організований ринок почав домінувати над позабіржовим сегментом саме завдяки регуляторним вимогам щодо прозорості [55]. Голова Комісії Р. Магомедов підкреслює, що шлях до відновлення лежить через «надійні цінні папери» та сек'юритизацію [44, с. 45]. Впровадження аграрних нот [1] стало успішним емпіричним доказом того, що навіть у кризу ринок може генерувати нові ліквідні інструменти.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що регуляторна політика НКЦПФР у 2022–2025 рр. трансформувалася у багаторівневу систему захисту та розвитку. Відмовившись від пасивного спостереження, регулятор став активним учасником економічного опору, що дозволило не лише зберегти фондовий ринок як інституцію, а й закласти підвалини для його радикального оновлення за стандартами ОЕСР [76].

Науковий інтерес становить той факт, що в умовах війни регуляторна політика НКЦПФР набула ознак «екстремального лібертаріанства» у поєднанні з жорстким фінансовим моніторингом. З одного боку, Комісія максимально спростила вхід на ринок для нових інструментів, таких як аграрні ноти [1], що дозволило аграрному сектору залучати капітал в обхід традиційно консервативної банківської системи. З іншого боку, вимоги до прозорості кінцевих бенефіціарів стали безпрецедентно суворими. Згідно з

основними напрямками розвитку національної системи фінансового моніторингу [16], регулятор впровадив алгоритми автоматизованого відстеження транзакцій, щоб виключити будь-яку можливість маніпуляцій з боку капіталу країни-агресора.

Важливим компонентом стратегії «адаптивної стійкості» стала кібербезпека фондової інфраструктури. Оскільки торги та облік прав власності повністю мігрували в цифровий простір, захист даних став питанням національної безпеки. Закон України «Про основні засади забезпечення кібербезпеки України» [6] став фундаментом для розробки галузевих стандартів НКЦПФР. Комісія фактично створила «цифровий периметр» навколо депозитарної системи, що дозволило зберегти цілісність даних навіть під час масованих атак на енергетичну інфраструктуру [22, с. 48].

Для деталізації того, як змінилися пріоритети регулятора в розрізі операційної діяльності, доцільно розглянути структуру регуляторного навантаження (див. табл. 2.2).

Аналіз даних таблиці 2.2 дозволяє зробити висновок, що регуляторна політика змістилася з контролю за процесами на контроль за життєздатністю. Як зазначає Гладких Д. М., банківська та фондова системи України увійшли у стан «дифузії», де регуляторні норми НБУ та НКЦПФР максимально синхронізувалися для створення єдиного безпекового поля [27, с. 142]. Це підтверджується і Національною стратегією доходів [9], яка розглядає фондовий ринок як прозоре джерело мобілізації ресурсів для післявоєнного відновлення.

На особливу увагу заслуговує інтеграційний аспект. Регуляторна політика НКЦПФР у 2025 році остаточно закріпила курс на імплементацію норм MiFID II та MiFIR, що відображено у Дорожній карті [30]. Це не просто копіювання європейських директив, а побудова «прозорого дзеркала» українського ринку для глобальних інституційних інвесторів. Як підкреслюють Кравчук Н. та Луцишин О., формування нової фінансової

архітектури неможливе без визнання української юрисдикції як безпечної та передбачуваної [35, с. 156].

Таблиця 2.2

Структура пріоритетів наглядової діяльності НКЦПФР у 2023–2025 рр.

Сфера нагляду	Ключовий індикатор трансформації	Вплив на стійкість ринку
Пруденційний нагляд	Перехід до оцінки достатності капіталу з урахуванням воєнного дисконту [15].	Запобігання масовим дефолтам професійних учасників.
Ринковий нагляд	Моніторинг аномальних коливань цін на неліквідні активи [53].	Припинення маніпуляцій у сегменті «сміттєвих» цінних паперів.
Нагляд за прозорістю	Уточнення вимог до звітності компаній, чії активи на окупованих територіях [56].	Забезпечення інвесторів об'єктивною інформацією про ризики.
Технологічний нагляд	Аудит стійкості хмарних сервісів та каналів зв'язку [11].	Гарантування безперервності доступу до активів 24/7.

Джерело: сформовано автором за матеріалами [11, 15, 53, 56]

Емпіричним доказом ефективності обраної стратегії є залучення іноземних інвестицій у вітчизняні фінтех-проекти навіть під час дії воєнного стану [75]. Це стало можливим завдяки тому, що регулятор створив

«правовий пісочний майданчик» (regulatory sandbox) для інновацій, що дозволило компаніям тестувати нові інструменти в умовах гнучкого нагляду.

Трансформація регуляторної моделі НКЦПФР у 2022–2025 рр. відбувалася за вектором посилення адаптивності та оперативності прийняття рішень. Детальна порівняльна характеристика регуляторних режимів до та після запровадження воєнного стану, що базується на аналізі нормативно-правових актів [4; 7; 17], наведена у Додатку А. Зокрема, дані Додатка А підтверджують гіпотезу про перехід від жорсткого пруденційного контролю до моделі "динамічного нагляду", що дозволило зберегти ліквідність системи в критичні періоди.

У Додатку А систематизовано ключові зміни в підходах до державного регулювання ринків капіталу. Основний акцент зроблено на переході від паперового документообігу та очних процедур до повної цифрової інтеграції, що закріплено Законом № 3585-IX [4] та Стратегією розвитку фінансового сектору до 2025 року [17].

Як видно з таблиці А.1(Додаток А), регулятор свідомо пішов на послаблення адміністративного тиску в частині термінів звітності, водночас посиливши контроль за безпековими аспектами. Особливого значення набуває імплементація норм щодо використання хмарних сервісів [11; 14], що відображено на рисунку А.1(Додаток А).

Рисунок А.1 демонструє механізм, за яким нові фінансові продукти (наприклад, аграрні ноти [1]) проходять апробацію в контрольованому цифровому середовищі перед масовим впровадженням на ринок. Це дозволяє мінімізувати ризики для роздрібних інвесторів, про які застерігають Кравчук Н. та Луцишин О. у своїх дослідженнях фінансової архітектури [35, с. 165].

Таким чином, розширений аналіз регуляторної політики свідчить, що НКЦПФР вдалося створити унікальний прецедент у світовій практиці: перетворити регуляторну систему із бюрократичного бар'єру на динамічний сервіс захисту інвестицій. Стратегія «адаптивної стійкості» стала тією сполучною ланкою, яка поєднала жорсткі реалії воєнного часу із амбітними

цілями європейської інтеграції, що закладено в основу Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року [17].

2.2. Динаміка та структура ринку цінних паперів: феномен домінування ОВДП та зростання ролі роздрібного інвестора

Аналіз кількісних та якісних показників фондового ринку України протягом 2022–2025 років дозволяє констатувати докорінну зміну його архітектури. Якщо у довоєнний період ринок характеризувався низькою ліквідністю акцій та фрагментарністю облігаційного сегмента, то в умовах воєнного стану він трансформувався у монолітну систему, де ключовим фінансовим інструментом стали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Цей процес супроводжувався унікальним для вітчизняної економіки явищем — масовим виходом на ринок роздрібного інвестора, що стало можливим завдяки диджиталізації фінансових послуг [20, с. 68].

Центральним елементом стійкості фінансової системи став ринок військових облігацій. Згідно зі статистикою НБУ, станом на 2025 рік державні цінні папери забезпечують понад 95% усього обсягу торгів на організованому ринку [52; 55]. Це зумовлено не лише високою дохідністю, яка часто перевищує банківські депозити, а й гарантованою державою ліквідністю та відсутністю податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) для цього інструменту.

Динаміка структури ринку за основними видами інструментів представлена у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

**Структура торгів на організованому ринку капіталу України у
2021–2025 рр. (частка в %)**

Вид фінансового інструмента	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р. (оцінка)
ОВДП (в т.ч. військові)	88,4	92,1	94,8	96,2	97,5
Корпоративні облігації	4,2	2,8	3,1	2,5	1,8
Акції та деривативи	6,5	4,6	1,6	0,9	0,4
Інші (в т.ч. аграрні ноти)	0,9	0,5	0,5	0,4	0,3

Джерело: розроблено автором на основі аналітичних оглядів НКЦПФР [53; 54] та статистики НБУ [52]

Дані таблиці 2.3 яскраво демонструють «витискання» корпоративного сектору державними паперами. Це явище, відоме в економічній теорії як ефект витіснення (*crowding-out effect*), в умовах війни набуло позитивного забарвлення, оскільки дозволило мобілізувати ресурси для фінансування оборонного бюджету без запуску неконтрольованої інфляційної спіралі [34, с. 118]. Водночас падіння частки акцій до мінімальних значень свідчить про високу премію за ризик, яку емітенти реального сектору наразі не здатні забезпечити інвесторам [41, с.70].

Особливої уваги заслуговує зміна структури власників ОВДП. Якщо раніше основними гравцями були комерційні банки та нерезиденти, то протягом 2023–2025 років спостерігається стрімке зростання участі фізичних осіб. За даними Міністерства фінансів, інвестиції українців в ОВДП лише за 2025 рік зросли на 42,6% [48]. Цей феномен пояснюється двома факторами:

1. **Технологічна конвергенція:** Інтеграція купівлі облігацій у застосунок «Дія» та банківські фінтех-додатки нівелювала вхідний бар'єр для широких мас [32, с. 68].
2. **Фінансовий патріотизм:** Трансформація мотивації інвестора від чистого прибутку до підтримки обороноздатності держави [25, с. 34].

На рисунку 2.2 відображено механізм залучення роздрібного інвестора через цифрові платформи.



Рисунок 2.2. Модель диджиталізованого доступу роздрібних інвесторів до ринку державних цінних паперів

(Джерело: побудовано автором з використанням [32, 48, 68])

Згідно з рисунком 2.2, ключовою ланкою є спрощена ідентифікація через систему BankID, що дозволяє громадянам ставати повноцінними учасниками ринку капіталу за лічені хвилини. Це суттєво підвищує стійкість ринку, оскільки капітал домогосподарств є менш волатильним порівняно з капіталом нерезидентів, які масово залишили ринок на початку конфлікту [21, с. 72].

Проте домінування ОВДП несе в собі й певні ризики. Опарін В. М. та Волковська Н. І. зазначають, що надмірна концентрація ресурсів у державному боргу може обмежити можливості повоєнного відновлення

приватного сектору через дефіцит інвестиційного ресурсу [60, с. 52]. Для нівелювання цього ризику НКЦПФР почала впроваджувати нові інструменти, такі як аграрні ноти [1], які мають на меті повернути капітал у реальний сектор, зокрема в агропромисловий комплекс, що залишається локомотивом експорту [28].

Зростання ролі роздрібного інвестора також вимагає посилення нагляду за якістю інвестиційних послуг. У цьому контексті актуалізується роль фінансового моніторингу [16] та впровадження стандартів захисту прав інвесторів, передбачених «Білою книгою» регулятора [10]. Оскільки значна частина нових інвесторів є фінансово недосвідченими, будь-які дестабілізаційні процеси або кібератаки на торгові платформи [6] можуть мати серйозні соціальні наслідки.

Таким чином, сучасна динаміка фондового ринку України свідчить про його перетворення на соціально-орієнтований ринок державного боргу. Феноменальне зростання частки роздрібних інвесторів на фоні домінування ОВДП є індикатором високої адаптивності системи, проте в довгостроковій перспективі потребує диверсифікації через розвиток ринку корпоративних облігацій та сек'юритизації активів [45, с.59].

Дослідження феномену домінування ОВДП потребує аналізу не лише обсягів емісії, а й психологічної трансформації інвестора. В умовах війни відбулася зміна класичної фінансової парадигми: ризик-апетит інвесторів трансформувався у форму «фінансового опору». Роздрібний інвестор перестав розглядати фондовий ринок виключно як засіб отримання ренти, сприймаючи купівлю військових облігацій як форму прямого податку на безпеку, але з гарантованим поверненням коштів [34, с. 52]. Це підтверджується тим, що навіть у періоди загострення бойових дій обсяги реінвестування виплат за ОВДП у нові випуски (rollover) залишалися на рівні понад 90%.

Важливим структурним зрушенням є зміна ролі банківського сектору як посередника. Замість кредитування реального сектору, яке стало

надризиковим через руйнування активів та логістичних ланцюгів [26; 28], банки перетворилися на «фінансові хаби» для роздрібних інвесторів. Пропозиція інвестиційних продуктів через мобільні застосунки банків призвела до того, що фондовий ринок став «кишеньковим» — доступним для кожного власника смартфона.

Особливості цієї структурної перебудови відображено в аналізі джерел ліквідності ринку (див. табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Порівняльна характеристика джерел ліквідності фондового ринку України (2021 vs 2025 рр.)

Джерело ліквідності	Стан до 2022 р.	Стан у 2025 р.	Наслідки для ринку
Нерезиденти	Визначальний вплив на ціноутворення та курс.	Мінімальна частка (окрім офіційної допомоги) [21].	Зменшення зовнішньої волатильності, але дефіцит валюти.
Внутрішні банки	Керування власними портфелями.	Пріоритет на комісійні послуги для фізосіб та ОВДП [65].	Стабільність банківської системи за рахунок безризикових доходів.
Населення	Незначний сегмент, недовіра.	Масовий приплив, висока довіра до державних інструментів [48].	Формування сталого внутрішнього інвестиційного ресурсу.
Корпорації	Емісія облігацій для оборотного капіталу.	Використання ринку для збереження ліквідності в ОВДП [55].	Падіння інвестицій у розвиток виробництва.

Джерело: розроблено автором на основі [35, 48, 65]

Дані таблиці 2.4 вказують на формування закритої системи самофінансування, де внутрішні заощадження населення та банків

спрямовуються на покриття бюджетного дефіциту. Хоча це забезпечує фінансову стабільність у короткостроковій перспективі [51], науковці попереджають про ризик «застою» ринку корпоративних паперів [31, с. 110]. Саме тому регуляторна політика у 2024–2025 роках почала активно стимулювати сегмент сек'юритизації. Як зазначає Р. Магомедов, можливість трансформації дебіторської заборгованості підприємств у ліквідні цінні папери може стати «киснем» для відновлення економіки [45].

На рисунку 2.3 представлено концептуальну схему того, як страхування воєнних ризиків за Законом № 3497-IX [5] інтегрується у структуру ринкових операцій, підвищуючи привабливість корпоративних облігацій.



Рисунок 2.3. Механізм стимулювання корпоративного сегмента через державні гарантії та страхування

(Джерело: розроблено автором на основі [5, 45, 67])

Згідно з рисунком 2.3, наявність страхового покриття від Експортно-кредитного агентства (ЕКА) або міжнародних фондів [67] дозволяє корпоративним облігаціям конкурувати з ОВДП за рівнем ризику. Це критично важливо для таких галузей, як енергетика та агросектор, де потреба у капіталі для відбудови є критичною [22, с. 28]. Впровадження аграрних нот

[1] стало першим кроком у цьому напрямку, створивши інструмент, що забезпечений майбутнім врожаєм, а не лише фізичними активами, які можуть бути знищені.

Трансформація структури власників ОВДП протягом 2022–2025 рр. стала ключовим індикатором адаптації внутрішнього ринку до умов воєнного стану. Якщо до 2022 року ринок значною мірою залежав від капіталу нерезидентів, то в поточному періоді відбулося заміщення зовнішнього ресурсу внутрішнім — за рахунок коштів населення та банківського сектору. Детальна статистична динаміка зміни часток різних категорій інвесторів та порівняльний аналіз дохідності державних паперів відносно інфляційних процесів [51, с. 52] наведені у Додатку Б. Аналіз даних Додатка Б дозволяє зробити висновок про високу еластичність попиту фізичних осіб на військові облігації як інструмент фінансового патріотизму та збереження заощаджень

Отже, трансформація структури ринку у 2022–2025 роках призвела до появи гібридної моделі, де домінуючий державний борг виступає фундаментом, на якому поступово вибудовується нова інфраструктура приватного капіталу. Зростання ролі роздрібного інвестора є головним здобутком цього періоду, оскільки воно створює базу для майбутнього IPO великих національних компаній у повоєнний час. Проте стратегічним викликом залишається конвертація патріотичної налаштованості населення у довгострокову інвестиційну культуру, що вимагатиме подальшої цифровізації та підвищення прозорості ринку [10, с. 20].

2.3. Цифрова трансформація інфраструктури: впровадження хмарних технологій та досвід міграції даних у безпечні юрисдикції

Трансформація фондового ринку України в умовах воєнних ризиків супроводжується безпрецедентним технологічним стрибком, який науковці визначають як перехід до моделі «розподіленої інфраструктури». В умовах

постійних загроз фізичного знищення дата-центрів та кібератак на критичні вузли фінансової системи, цифровізація перестала бути лише інструментом оптимізації витрат і перетворилася на єдиний механізм забезпечення життєздатності ринку [20, с. 239; 35, с. 144].

Ключовим елементом цієї стратегії стало впровадження хмарних технологій. На початку повномасштабного вторгнення регулятор оперативно прийняв Рішення № 233, яке дозволило АРІФРУ використовувати хмарні сервіси для збереження критичної інформації [14]. Це рішення створило правове поле для виведення баз даних та торгових систем за межі географічних зон ризику.

Особливості нормативного регулювання та практичної імплементації хмарних рішень професійними учасниками ринку деталізовано в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Етапи та інструменти цифрової міграції інфраструктури фондового ринку України (2022–2025 рр.)

Етап трансформації	Ключове регуляторне рішення	Технологічний стек	Результат для інфраструктури
Екстрена евакуація даних (2022)	Рішення НКЦПФР № 233 від 30.03.2022 [14, с. 2]	Публічні хмари (AWS, Azure, Google Cloud).	Фізичне збереження реєстрів власників цінних паперів.
Стабілізація та деталізація (2023)	Рішення НКЦПФР № 1071 від 08.08.2022 [11, с. 5]	Гібридні хмари, шифрування даних за стандартами НАТО.	Побудова відмовостійких систем для профільних учасників.
Кіберстійкість (2024)	Закон України № 2163-VIII (ред. 2025) [6, с. 12]	Блокчейн-протоколи, системи Zero Trust.	Захист від цілеспрямованих АРТ-атак на біржові сервери.
Інтеграція та сервіс (2025)	«Біла книга» НКЦПФР [10, с. 22]	API-інтеграція з «Дія», токенизація активів.	Повна доступність ринку через мобільні додатки.

Джерело: розроблено автором на основі [6, 10, 11, 14]

Як свідчать дані таблиці 2.5, міграція даних у безпечні юрисдикції (переважно країни ЄС та США) дозволила забезпечити безперервність торгів навіть у періоди найвищої кінетичної загрози. Андрусів У. Я. зазначає, що саме завдяки хмарним рішенням український фондовий ринок продемонстрував вищу адаптивність, ніж деякі ринки розвинених країн під час пандемії COVID-19 [20, с. 241].

Важливим аспектом цифрової трансформації є розвиток фінтех-екосистеми. Впровадження електронних загальних зборів акціонерів [12] стало можливим лише завдяки надійній ідентифікації через BankID та електронний підпис. Це підтверджує тезу про те, що цифровізація обліку в умовах війни стала «рятівним колом» для корпоративного управління [68, с. 57].

На рисунку 2.4 відображено логічну структуру взаємодії учасників ринку в умовах хмарної інфраструктури.



Рисунок 2.4. Схема розподіленої цифрової інфраструктури ринку капіталу України

(Джерело: побудовано автором на основі [11, 35, 68])

Згідно з рисунком 2.4, ключова інновація полягає у відсутності єдиної точки відмови (single point of failure). Навіть у разі пошкодження локальних серверів у Києві, система продовжує функціонувати на резервних потужностях у країнах ЄС, що гарантує інвесторам доступ до їхніх активів 24/7. Це критично важливо для підтримки довіри роздрібних інвесторів, чия роль стрімко зростає [48].

Окрім технічної стійкості, цифрова трансформація створює підґрунтя для імплементації нових фінансових інструментів. Закон про аграрні ноти [1] передбачає виключно електронну форму обігу через спеціальний Реєстр, що інтегрований із хмарною інфраструктурою НКЦПФР. Це дозволяє уникнути бюрократичних затримок та забезпечує прозорість застави, що є вимогою міжнародних інституційних інвесторів [30, с. 45].

Водночас міграція даних у безпечні юрисдикції ставить перед регулятором нові виклики щодо кібербезпеки. Згідно із Законом «Про основні засади забезпечення кібербезпеки України», об'єкти критичної інфраструктури зобов'язані проходити регулярний аудит стійкості [6, с. 18]. Обушний С. наголошує, що фінтех-інновації є визначальним фактором національної економіки, але вони вимагають синхронного розвитку систем захисту інформації [58, с. 19].

Отже, цифрова трансформація інфраструктури фондового ринку України у 2022–2025 роках відбулася за сценарієм «стрибка через покоління». Вимушена міграція в хмари та перехід на дистанційні формати взаємодії не лише зберегли ринок від колапсу, а й зробили його одним із найбільш технологічних у Східній Європі. Це створює унікальні можливості для післявоєнного відновлення, де цифрова прозорість стане головним аргументом для залучення прямих іноземних інвестицій [17; 40].

Науковий аналіз процесів цифровізації дозволяє виокремити концепцію «інституційної екстериторіальності» українського фондового ринку. Це стан, за якого юридична приналежність ринку залишається в межах суверенітету України, тоді як його технічне серце — сервери, бази

даних та резервні копії — функціонують у захищеному цифровому просторі провідних демократій світу. Як зазначає Данилюк О., такий підхід став запобіжником проти «фінансового заціпеніння», яке зазвичай супроводжує великі збройні конфлікти [28, с. 35].

Окремим вектором трансформації стало впровадження інструментів RegTech (Regulatory Technology). НКЦПФР, адаптуючись до вимог воєнного часу, інтегрувала автоматизовані системи звітності, що дозволяють учаснику ринку подавати дані через захищені канали без ризику витоку інформації про стратегічні активи. Ефективність такої моделі в порівнянні з традиційною паперовою або локально-цифровою формою наведено в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Порівняльний аналіз стійкості локальної та хмарної інфраструктури ринку капіталу в умовах форс-мажорних обставин

Параметр порівняння	Локальна модель (до 2022 р.)	Хмарна модель (2023–2025 рр.)	Перевага для ринку
Час відновлення після збою (RTO)	Від 24 до 72 годин (потребує фізичного доступу).	Від 5 до 15 хвилин (автоматичне перемикання).	Мінімізація простоїв у торгівлі ОВДП [52].
Ризик втрати даних	Високий (через фізичне руйнування серверів).	Нульовий (багаторазове резервування в різних юрисдикціях).	Гарантія прав власності на активи [14].
Доступність для роздрібного інвестора	Обмежена (потребує візитів до брокера).	Повна (через API-інтеграцію з мобільними застосунками).	Стрімке зростання участі населення [48].
Вартість утримання	Висока (витрати на власне обладнання та охорону).	Оптимальна (оплата за споживання ресурсів «as-a-service»).	Економія капіталу професійних учасників [11].

Джерело: розроблено автором на основі [11, 20, 58]

Дані таблиці 2.6 підкреслюють, що перехід до хмарних рішень був не просто вимушеним кроком, а стратегічною інвестицією в економічну безпеку. Зокрема, згадувана у «Білій книзі» НКЦПФР орієнтація на токенизацію активів [10] відкриває шлях до створення «розумних» цінних паперів, де право власності підтверджується розподіленим реєстром (блокчейном). Це значно підвищує довіру іноземних інвесторів, для яких цифрова прозорість є ключовим індикатором якості ринку [29; 40].

Проте, розширення цифрового контуру ринку вимагає адекватної відповіді на виклики кібертероризму. Згідно з моделлю, представленою на рисунку 2.5, регуляторна політика тепер включає рівень «активного кіберзахисту», де моніторинг аномальних активностей проводиться спільно з кіберпідрозділами державних структур.



Рисунок 2.5. Архітектура кіберзахисту інтегрованої фінансової інфраструктури України

(Джерело: розроблено автором за матеріалами [6, 11, 14, 58])

Пояснюючи рисунок 2.5, варто зауважити, що кожен вузол (node) ринку, чи то банк, чи то біржа, тепер діє в межах єдиного протоколу безпеки, що дозволяє локалізувати атаку на початковому етапі без шкоди для всієї системи. Як підкреслюють Добриніна Л. та Поченчук Г. М., така архітектура є необхідною умовою для інтеграції в глобальний фондовий простір, де цифрова безпека є частиною пруденційного нагляду [29, с. 63].

Таким чином, цифрова трансформація інфраструктури стала фундаментом для нової архітектури українського ринку капіталу. Вона забезпечила перехід від «стаціонарної» моделі, вразливої до воєнних ризиків, до «динамічної хмарної екосистеми». Це не лише гарантує права інвесторів сьогодні, а й готує технічне підґрунтя для масштабного залучення капіталу через аграрні ноти [1] та сек'юритизацію корпоративних боргів [45] у майбутньому, перетворюючи технологічну перевагу на потужний інструмент економічного відновлення.

2.4. Вплив фінтеху на доступність ринку капіталу: успіх українського фінтех-єдинорога та інтеграція інвестиційних інструментів у мобільні застосунки

Сучасний етап трансформації фондового ринку України характеризується не лише зміною інструментарію, а й радикальною перебудовою каналів дистрибуції фінансових послуг. В умовах воєнного стану, коли фізичний доступ до офісів професійних учасників обмежений, а значна частина інвесторів змінила місце проживання, саме фінтех-сектор став тим драйвером, що забезпечив безперервність інвестиційних процесів. Як зазначають Андрусів У. Я. та Черчата А. О., цифровізація в Україні перейшла від стадії допоміжного сервісу до ролі системного базису фінансової архітектури [20, с. 238].

Важливою подією, що підтверджує стійкість та інноваційний потенціал українського ринку, стало досягнення статусу «єдинорога» (оцінка

понад \$1 млрд) провідною вітчизняною фінтех-групою у 2025 році після значних інвестицій з боку американських фондів [75]. Це свідчить про те, що навіть у періоди високих воєнних ризиків, інтелектуальна власність та цифрова інфраструктура залишаються високоліквідними активами [38; 75].

Ключовим фактором успіху фінтеху стала інтеграція інвестиційних інструментів безпосередньо у банківські мобільні застосунки. Це дозволило перетворити складний процес купівлі цінних паперів на зрозумілу клієнтську операцію у кілька «кліків».

Для оцінки масштабів впливу фінтех-рішень на залучення капіталу проаналізуємо динаміку використання цифрових каналів у 2021–2025 роках (див. табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Порівняльна характеристика методів доступу до фондового ринку України у 2021–2025 рр.

Параметри порівняння	2021 р. (Довоєнний)	2025 р. (Трансформований)	Вплив на доступність ринку
Частка онлайн-операцій	15–20%	Понад 92%	Повна диджиталізація ринку [68, с. 59].
Середній час відкриття рахунку в ЦП	1–3 робочих дні	2–5 хвилин (BankID/Дія)	Нівелювання бюрократичних бар'єрів [32].
Мінімальний поріг входу	Від 10 000 грн	Від 1 000 грн (вартість 1 ОВДП)	Демократизація інвестування [48].
Основний інструмент	Десктоп-термінали	Мобільні застосунки	Мобільність та незалежність від локації [20, с. 240].

Джерело: сформовано автором за матеріалами [20, 32, 48, 68]

Аналіз даних таблиці 2.7 вказує на те, що фінтех-інновації фактично «стерли» межу між класичним банкінгом та фондовим ринком. Як підкреслюють Обушний С. та Костікова К., фінтех став визначальним

фактором збереження національної економіки, оскільки дозволив оперативно перерозподіляти ліквідність населення на користь державного бюджету через військові облігації [58, с. 18].

На рисунку 2.6 представлена модель інтеграції державних сервісів та приватних фінтех-платформ, що забезпечує безшовний доступ до ринку капіталу.



Рисунок 2.6. Екосистема цифрового інвестування в Україні в умовах воєнного стану

(Джерело: розроблено автором на основі [32, 35, 68])

Пояснюючи рисунок 2.6, слід зазначити, що використання застосунку «Дія» для верифікації клієнтів дозволило інвестиційним фірмам та банкам автоматизувати процедури KYC (*Know Your Customer*), що значно знизило комплаєнс-ризики та прискорило залучення роздрібного інвестора [35, с. 158; 68, с. 61]. Успішний кейс українського фінтех-єдинорога демонструє, що така інтеграція є привабливою не лише для внутрішніх користувачів, а й для глобального капіталу, який оцінює технологічну досконалість інфраструктури [75].

Проте стрімкий розвиток фінтеху створює нові виклики. Поченчук Г. М. акцентує увагу на тому, що цифровізація потребує посиленого регулювання в частині кіберзахисту, оскільки мобільні застосунки стають потенційними мішенями для ворожих атак [63, с. 112]. Це знайшло відображення у нормативній діяльності НКЦПФР, зокрема щодо посилення вимог до хмарних сервісів та захисту персональних даних інвесторів [6].

Іншим важливим аспектом є впровадження «аграрних нот» у цифровій формі [1]. Очікується, що завдяки фінтех-платформам цей інструмент стане доступним не лише інституційним гравцям, а й масовому інвестору, що дозволить диверсифікувати портфелі за межі державних паперів [44, с. 45].

Таким чином, фінтех в Україні виконав роль «технологічного мосту», який з'єднав ізольований фондовий ринок із мільйонами потенційних інвесторів. Успіх вітчизняних ІТ-продуктів на фінансовому ринку та залучення міжнародних інвестицій у цей сектор [75] є ключовими індикаторами того, що трансформація ринку капіталу в умовах війни відбувається у напрямку побудови високотехнологічної, прозорої та доступної системи, що відповідає кращим світовим практикам цифрової економіки.

Досліджуючи успіх вітчизняного фінтех-сектору, варто відзначити, що українські компанії першими у Східній Європі реалізували концепцію «Embedded Finance» (вбудованих фінансів) для фондового ринку. Це дозволило інтегрувати інвестиційні модулі в екосистеми, які раніше не були пов'язані з ринком капіталу — від поштових операторів до телекомунікаційних гігантів. Як зазначають Кравчук Н. та Луцишин О., така дифузія технологій створює «фінансову капілярну систему», яка здатна жити економіку навіть за умов блокування основних фінансових артерій [35, с. 162].

Важливим науковим аспектом є використання алгоритмічного комплаєнсу. В умовах війни швидкість перевірки транзакцій на предмет

зв’язку з країною-агресором є критичною. Фінтех-єдинороги впровадили системи штучного інтелекту, що здійснюють автоматизований моніторинг згідно з основними напрямками фінансового моніторингу [16]. Це дозволило знизити рівень операційних ризиків, описаних у працях Шмуратко Я. А. [69, с. 44].

Порівняльна ефективність традиційних брокерських моделей та сучасних фінтех-платформ у забезпеченні ліквідності ринку представлена у таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

Ефективність операційних моделей на фондовому ринку України (2024–2025 рр.)

Показник ефективності	Традиційні брокери (Офлайн-центровані)	Фінтех-платформи (Mobile-first)	Перевага фінтех-моделі
Кост-ефективність (САС)	Висока (витрати на персонал офіси).	Низька (автоматизований маркетинг).	Зниження комісій для кінцевого інвестора [37].
Швидкість реакції на ризики	Помірна (людський фактор).	Миттєва (алгоритмічний стоп-лос).	Вища безпека капіталу в умовах волатильності [61].
Охоплення аудиторії	Локальне (великі міста).	Глобальне (доступ з будь-якої точки світу).	Залучення капіталу діаспори та мігрантів [21].
Аналітична підтримка	Звіти у форматі PDF (статичні).	Динамічні дашборди в реальному часі.	Підвищення фінансової грамотності [32].

Джерело: розроблено автором з використанням [21, 32, 37, 61]

Дані таблиці 2.8 підтверджують, що фінтех-модель є не просто альтернативою, а еволюційною формою існування ринку. Як підкреслює

Гладких Д. М., банківська система України, інтегруючись із фондовими інструментами, створює нову якість фінансової стійкості, де ліквідність є максимально рухливою [27, с. 145]. Це корелює із заявами Р. Магомедова про те, що цифрові надійні цінні папери є єдиним шляхом до запуску повноцінної пенсійної системи в умовах демографічних викликів війни [44].

На особливу увагу заслуговує розвиток RegTech-рішень для нових інструментів, таких як аграрні ноти [1]. Завдяки фінтех-інфраструктурі, процес випуску ноти аграрієм тепер супроводжується автоматичним супутниковим моніторингом посівів, що відображається в інвестиційному додатку. На рисунку 2.7 показано, як цифровізація трансформує довіру інвестора до сектору реальної економіки.



Рисунок 2.7. Модель «Цифрового довірителя» у фінансуванні агросектору через фінтех-платформи

(Джерело: розроблено автором на основі [1, 8, 45])

Згідно з рисунком 2.7, синергія між державними реєстрами (ДЗК, ДАР) та приватними фінтех-інтерфейсами дозволяє інвестору бачити «фізичне забезпечення» паперу в реальному часі. Це нівелює ризики

асиметрії інформації, про які згадував Шубалий О. у контексті інвестиційного клімату під час війни [70, с. 90].

Таким чином, фінтех-сектор в Україні став не просто «вітриною» для фондового ринку, а його операційною операційною системою. Досягнення українським фінтех-стартапом статусу єдинорога [75] є маркером того, що світовий капітал вірить у цифрову прозорість України більше, ніж у старі бюрократичні механізми. Це закладає фундамент для того, щоб у 2026 році Україна стала регіональним хабом для токенизованих активів та інноваційних фінансових інструментів, що детально буде розглянуто в наступному розділі роботи.

Висновки до розділу 2

У другому розділі магістерської роботи проведено комплексний аналіз трансформаційних процесів на фондовому ринку України в період воєнного стану (2022–2025 рр.). Отримані результати дозволяють сформулювати наступні узагальнюючі висновки:

1. Регуляторна адаптивність як чинник стійкості. Встановлено, що ключовим фактором виживання ринку стала оперативна зміна парадигми державного регулювання. НКЦПФР перейшла від жорстких пруденційних стандартів до моделі «динамічного нагляду», що включала декларативний принцип діяльності, дистанційне корпоративне управління та спрощення ліцензійних процедур. Як деталізовано у Додатку А, такий підхід дозволив зберегти інституційну цілісність ринку в умовах форс-мажорних ризиків.
2. Структурна домінанта державного боргу. Аналіз динаміки ринку підтвердив формування феномену тотального домінування ОВДП (понад 95% обсягу торгів). Військові облігації трансформувалися з суто фінансового інструменту на символ «фінансового опору», забезпечивши мобілізацію внутрішніх ресурсів для оборонних потреб.

Ефект витіснення приватних емітентів став вимушеним, але контрольованим кроком, що дозволило уникнути колапсу бюджетної системи.

3. Поява масового роздрібного інвестора. Виявлено фундаментальну зміну в структурі власності цінних паперів. Завдяки високій реальній дохідності ОВДП, яка у 2024–2025 рр. стабільно перевищувала рівень інфляції (див. Додаток Б), та податковим пільгам, частка фізичних осіб у портфелі державних паперів зросла у 5 разів. Це свідчить про формування нової інвестиційної культури в Україні, заснованої на поєднанні патріотичної мотивації та прагматичного захисту капіталу.
4. Цифровий прорив та хмарна безпека. Доведено, що цифрова трансформація інфраструктури стала «технологічним щитом» ринку. Міграція баз даних у безпечні юрисдикції за допомогою хмарних сервісів Azure та AWS забезпечила нульовий рівень втрати даних про права власності. Впровадження інновацій у форматі Mobile-first дозволило українському фінтех-сектору не лише вистояти, а й продемонструвати кейси світового рівня, зокрема успіх першого вітчизняного фінтех-єдинорога.
5. Перспективи нових інструментів. Попри падіння частки класичних акцій, ринок продемонстрував готовність до впровадження високотехнологічних активів, таких як аграрні ноти та сек'юритизовані боргові зобов'язання. Це закладає фундамент для майбутньої диверсифікації ринку та поступового повернення приватного капіталу в реальний сектор економіки в межах повоєнного відновлення.

Загалом, у 2022–2025 роках фондовий ринок України пройшов шлях від критичної дестабілізації до створення унікальної цифрової екосистеми державного боргу, яка є стійкою до воєнних ризиків та готова до інтеграції у європейський фінансовий простір.

РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ

3.1. Механізми страхування воєнних ризиків як передумова залучення внутрішніх та іноземних інвестицій

Перехід до фази активного повоєнного відновлення потребує не лише наявності інноваційної інфраструктури, але й створення дієвого механізму нівелювання специфічних ризиків, що стримують капітал. В умовах воєнних дій класичні інструменти оцінки інвестиційних проєктів втрачають свою прогностичну силу через високу ймовірність несистемного знищення активів. Як зазначає Шубалий О., відсутність гарантій безпеки є головним бар'єром для іноземного капіталу, що навіть за умов високої потенційної прибутковості віддає перевагу більш стабільним юрисдикціям [70, с. 92].

Фундаментальною передумовою для зміни цієї ситуації стало прийняття Закону України № 3497-IX, який розширив повноваження Експортно-кредитного агентства (ЕКА) щодо страхування інвестицій в Україні від воєнних ризиків [5]. Це рішення заклало правову основу для формування багаторівневої системи захисту інвестора.

Для глибшого розуміння поточної ситуації доцільно систематизувати ключові компоненти системи страхування воєнних ризиків, що функціонує в Україні станом на 2025–2026 рр. (див. табл. 3.1).

Аналіз даних таблиці 3.1 дозволяє зробити висновок, що ефективність залучення інвестицій безпосередньо залежить від синергії між державним та приватним секторами. Зокрема, Наказ Мінекономіки № 312 деталізує методологію оцінки інвестиційних проєктів, де наявність страхового поліса від воєнних ризиків є обов'язковим елементом для отримання статусу «інвестиційної няні» [8].

Таблиця 3.1

Інституційні механізми страхування воєнних ризиків на ринку капіталу України

Рівень страхування	Суб'єкт надання гарантій	Об'єкт захисту	Особливості реалізації
Національний	ЕКА (згідно із Законом № 3497-IX) [5]	Прямі інвестиції, об'єкти будівництва, обладнання.	Страхування через вітчизняні страхові компанії з перестрахуванням у ЕКА.
Міжнародний (MIGA)	Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (Світовий банк)	Політичні ризики, воєнні дії, експропріація.	Покриття до 90% вартості інвестицій для великих проєктів [67].
Двосторонній (DFC, Euler Hermes)	Урядові агенції США, Німеччини та інших країн-партнерів	Спільні підприємства, критична інфраструктура.	Орієнтація на підтримку власних експортерів та інвесторів [67].
Риначний (Private Market)	Спеціалізовані міжнародні страхові синдикати (Lloyd's)	Морські перевезення, енергетичні об'єкти.	Висока вартість премій, що потребує субсидування з боку держави [22].

Джерело: розроблено автором на основі [5, 22, 67]

На рисунку 3.1 відображено логічну схему того, як механізм страхування інтегрується в інструментарій фондового ринку, зокрема через емісію корпоративних облігацій.



Рисунок 3.1. Алгоритм інтеграції страхових гарантій у структуру випуску боргових цінних паперів

(Джерело: побудовано автором на основі [23, 67])

Згідно з рисунком 3.1, включення страхової компанії або ЕКА як гаранта виплати у разі фізичного пошкодження активів емітента дозволяє знизити ризик-премію за облігаціями. Це критично важливо для відновлення енергосистеми, де ризики є найвищими [22, с. 47]. Бурянов В. та Куліш Г. наголошують, що саме така оптимізація параметрів корпоративних облігацій здатна відновити інтерес до ринку приватного боргу [23, с. 115].

Крім того, розвиток механізмів страхування є базовою вимогою «Дорожньої карти» імплементації законодавства ЄС [30]. Європейські інвестори звикли працювати в умовах передбачуваних ризиків, тому адаптація українського ринку до стандартів Solvency II та інтеграція в систему міжнародного перестрахування є стратегічним пріоритетом на 2026 рік [17; 30]. Свириденко Ю. акцентує, що розширення лімітів страхування

через міжнародні фінансові організації (МФО) дозволить залучити в реальний сектор мільярди доларів, які наразі перебувають у формі ліквідності на рахунках банків [67].

Важливо також враховувати досвід Хорватії, де повоєнне відновлення базувалося на державній підтримці страхування ризиків через спеціальні фонди [74]. Для України це означає необхідність подальшого вдосконалення Закону «Про ринки капіталу» з метою легалізації нових типів страхових деривативів, які дозволять хеджувати воєнні ризики через біржові інструменти [7, с. 61].

Отже, механізм страхування воєнних ризиків виступає не просто фінансовим сервісом, а фундаментальною інституційною передумовою для трансформації ринку з моделі «виживання» в модель «розвитку». Це створює необхідний рівень безпеки як для внутрішнього інвестора, що купує аграрні ноти [1], так і для іноземних фондів, що планують участь у масштабних проєктах відбудови. Без дієвої системи страхування, закріпленої на рівні законодавства [4; 5] та підтриманої міжнародними гарантіями [76], повноцінний запуск фондового ринку як механізму трансформації заощаджень в інвестиції залишиться неможливим.

Досліджуючи стратегічні пріоритети, важливо акцентувати увагу на переході від поодиноких страхових кейсів до системного перестраховального покриття. Наукова спільнота, зокрема Кравчук Н. та Луцишин О., наголошує, що в умовах воєнних викликів класична страховка має бути доповнена механізмами «фінансової дипломатії», де ризики розподіляються між національним урядом, країнами-донорами та приватним ринком капіталу [64, с. 118].

Особливе місце в цій ієрархії займає сек'юритизація страхових ризиків. Впровадження цієї моделі, що активно обговорюється керівництвом НКЦПФР [45], передбачає випуск спеціальних «катастрофічних облігацій» (CAT bonds), дохідність яких залежить від відсутності настання певних воєнних подій. Це дозволяє залучити ресурси глобального ринку капіталу

для покриття локальних ризиків в Україні. Порівняльний аналіз традиційного страхування та новітніх гарантійних механізмів, що впроваджуються у 2025–2026 рр., представлено у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Порівняльна характеристика моделей захисту інвестицій на фондовому ринку України

Параметр порівняння	Пряме страхування (ЕКА)	Багатосторонні гарантії (MIGA/DFC)	Сек'юритизація ризиків (CAT bonds)
Цільова аудиторія	Малий та середній бізнес, агросектор.	Великі інфраструктурні та енергетичні проекти.	Інституційні інвестори, хедж-фонди.
Обсяг покриття	До 85% вартості активів [5].	До 90% від політичних ризиків [67].	Повне покриття через ринкові інструменти.
Вартість (премія)	Субсидується державою [9].	Ринкова, з урахуванням кредитного рейтингу.	Формується попитом на фондовому ринку.
Джерело виплат	Державний бюджет + перестраховування.	Резерви міжнародних організацій.	Кошти інвесторів в облігації [45].

Джерело: розроблено автором на основі [5, 9, 45, 67]

Як свідчать дані таблиці 3.2, для повноцінного відновлення ринку капіталу необхідна комбінація всіх трьох моделей. Зокрема, для аграрного сектору критичним є поєднання «аграрних нот» [1] із державним

страхуванням майбутнього врожаю від воєнних дій. Детальна логіко-структурна схема взаємодії емітента, страховика та інвестора в межах нових цифрових інструментів представлена у Додатку В. Дані Додатка В ілюструють, як страхування стає «невидимим модулем» у смарт-контракті цінного папера, що автоматично активує захист при настанні страхового випадку, підтвердженого через супутниковий моніторинг [68, с. 12].

На рисунку 3.2 показано прогностну структуру притоку капіталу за умови повної імплементації страхових механізмів до кінця 2026 року.



Рисунок 3.2. Прогноз впливу страхових гарантій на обсяг іноземних інвестицій у фондовий ринок України

(Джерело: побудовано автором за даними Бюджетної декларації 2025–2027 [47] та прогнозів OECD [76])

Пояснюючи рисунок 3.2, варто зауважити, що за оцінками OECD, наявність надійного страхування здатна збільшити мультиплікатор приватних інвестицій у 3,5 раза відносно державних видатків на відбудову [76]. Це створює підґрунтя для реалізації «Дорожньої карти» вступу до ЄС, де наявність інструментів управління воєнними ризиками розглядається як індикатор зрілості ринку [30].

3.2. Реалізація ініціативи «Фондовий ринок 2.0»: нові інструменти, сек'юритизація та імплементація стандартів ЄС (DORA, NIS2)

На сучасному етапі стратегічного розвитку, що охоплює прогностичний період 2025–2027 рр., фондовий ринок України переходить від моделі «кризового виживання» до концепції «Фондовий ринок 2.0». Ця ініціатива, задекларована в «Білій книзі» НКЦПФР [10], передбачає не просто відновлення довоєнних показників, а створення принципово нової, цифрової екосистеми, повністю гармонізованої із законодавчим полем Європейського Союзу. Як підкреслюють Андрусів У. Я. та Орловська Ю. В., європейська інтеграція виступає не лише політичним вектором, а й потужним стимулом для запровадження прозорих стандартів корпоративного управління та звітності [20, с. 241].

Центральним елементом ініціативи є сек'юритизація активів як інструмент залучення капіталу для відбудови. Згідно з позицією Р. Магомедова, сек'юритизація дозволяє перетворювати неліквідні активи (наприклад, майбутні грошові потоки від відновленої інфраструктури) у високоліквідні цінні папери, що є критично важливим для дефіцитної економіки [45].

Для успішної реалізації цієї моделі необхідно впровадити нові типи фінансових інструментів, порівняльну характеристику яких наведено у таблиці 3.3.

Науковий аналіз свідчить, що технічна реалізація цих інструментів неможлива без дотримання жорстких європейських стандартів цифрової операційної стійкості. В межах «Дорожньої карти» імплементації законодавства ЄС [30] особлива увага приділяється регламентам DORA (Digital Operational Resilience Act) та директиві NIS2. Ці стандарти вимагають від учасників ринку капіталу (бірж, депозитаріїв, брокерів) забезпечення найвищого рівня кіберзахисту та здатності протидіяти гібридним загрозам.

Як зазначає Добриніна Л., в умовах цифровізації глобального ринку саме кіберстійкість стає головним активом фінансової установи [29, с. 118].

Таблиця 3.3

Перспективні інструменти ініціативи «Фондовий ринок 2.0»

Назва інструменту	Правове підґрунтя	Цільове призначення	Перевага для ринку
Аграрні ноти	Закон № 3586-IX [1]	Фінансування посівної та переробки агропродукції.	Децентралізоване залучення коштів без застави майна [1].
Сек'юритизовані облігації	Дорожня карта [30]	Відновлення енергетики та ЖКГ.	Розподіл ризиків між державою та приватними інвесторами [45].
Зелені облігації (Green Bonds)	Стратегія-2025 [17]	Екологічні та енергоефективні проекти.	Залучення цільових фондів ЄС та ESG-інвесторів [17; 40].
Надійні ЦП (пенсійні)	Постанова № 08/21 [10]	Запуск другого рівня пенсійної системи.	Створення сталого внутрішнього інституційного капіталу [44].

Джерело: сформовано автором за матеріалами [1, 10, 17, 30, 45]

Взаємозв'язок між імплементацією стандартів ЄС та підвищенням інвестиційної привабливості відображено на рисунку 3.3.



Рисунок 3.3. Вплив нормативної гармонізації на капіталізацію фондового ринку України

(Джерело: розроблено автором на основі [30, 35, 40, 76])

Пояснюючи рисунок 3.3, слід зауважити, що впровадження стандартів DORA та NIS2 безпосередньо корелює із законом про кібербезпеку [6]. Це створює «довірчий периметр» для іноземних інвесторів, які розглядають Україну як частину єдиного цифрового простору ЄС. Кучер Г. наголошує, що така стабільність є необхідною умовою для включення українських цінних паперів у глобальні індекси та котирувальні списки європейських бірж [40, с. 439].

Окремим аспектом реалізації «Фондового ринку 2.0» є трансформація обліку та звітності згідно з оновленими вимогами Закону № 3585-IX [4]. Це передбачає перехід на формат XBRL у реальному часі, що дозволяє регулятору та інвесторам здійснювати моніторинг ризиків без затримок. Детальна схема інтеграції нових цифрових стандартів у повсякденну діяльність учасників ринку представлена у Додатку Г. Наявність такого

додатка дозволяє простежити шлях трансформації звітності від класичних паперових форм до повністю автоматизованих реєстрів [4; 68].

Продовжуючи розгляд концепції «Фондовий ринок 2.0», необхідно змістити акцент з інституційної бази на практичну площину функціонування ринку в умовах відкритої цифрової архітектури (Open Finance). У 2025–2026 роках розвиток ринку капіталу в Україні неможливий без глибокої інтеграції з банківським сектором через механізми прикладних програмних інтерфейсів (API), що дозволяє створювати безшовні інвестиційні продукти.

Як зазначають Кравчук Н. та Луцишин О., формування нової фінансової архітектури в Україні відбувається за принципом «платформізації», де фондовий ринок перестає бути замкненою системою і стає частиною глобального цифрового ландшафту [35, с. 182]. Це особливо актуально в контексті впровадження стандарту ISO 20022 для фінансових повідомлень, що є обов'язковою умовою для повної синхронізації з платіжною системою SEPA та європейськими депозитарними хабами.

Важливим вектором розширення ринку є токенизація реальних активів (Real World Assets - RWA). Це дозволяє подрібнити великі інфраструктурні об'єкти на дрібні цифрові частки, доступні для роздрібного інвестора. У таблиці 3.4 представлено порівняння класичного лістингу та перспективної моделі токенизації в межах ініціативи «Фондовий ринок 2.0».

Науковий інтерес викликає також застосування DeFi-протоколів (децентралізованих фінансів) для забезпечення ліквідності муніципальних облігацій. В умовах відбудови громад, муніципалітети можуть використовувати децентралізовані пули ліквідності як альтернативу банківському кредитуванню. Гладких Д. М. зауважує, що така децентралізація фінансових потоків сприяє фінансовій стійкості регіонів [27, с. 210].

На рисунку 3.4 відображено архітектуру взаємодії учасників ринку при використанні сек'юритизації на базі смарт-контрактів, що відповідає вимогам стандартів DORA щодо операційної стійкості [30].



Рисунок 3.4. Модель автоматизованої сек'юритизації активів з використанням смарт-контрактів

(Джерело: побудовано автором за матеріалами [4, 30, 45, 68])

Пояснюючи рисунок 3.4, слід акцентувати увагу на тому, що смарт-контракт виступає не лише як інструмент виконання угоди, а й як автономний аудитор, який перевіряє цільове використання коштів. Це критично важливо для проєктів «зеленого» відновлення, де інвестор має бути впевнений у дотриманні ESG-критеріїв [17]. За словами Р. Магомедова, саме така прозорість дозволить Україні претендувати на роль лідера цифрових фінансів у Східній Європі [44].

Додатковим фактором успіху є розвиток інвестиційного хабу в межах Diia.City, що дозволяє залучати венчурний капітал через спеціалізовані фондові інструменти. Це корелює з успіхом українських фінтех-груп, які досягають капіталізації в 1 млрд доларів навіть у складних геополітичних умовах [75]. Таким чином, «Фондовий ринок 2.0» — це не просто назва стратегії, а жива екосистема, де правові норми ЄС [7; 30] поєднуються з найвищим рівнем технологічної експертизи.

Так у Додатку Д деталізовано технічні та регуляторні етапи переходу депозитарної системи на гібридні моделі обліку. Це відповідає стратегічним напрямкам розвитку кібербезпеки [6] та Білій книзі НКЦПФР [10].

Реалізація цієї карти дозволить знизити транзакційні витрати на ринку на 30–40% та забезпечити рівень захисту даних, що відповідає директиві NIS2 [6; 30]. Це створює передумови для лістингу українських стартапів на європейських майданчиках без додаткових технічних бар'єрів

3.3. Моделі відновлення на основі міжнародного досвіду: порівняльний аналіз стратегій Хорватії та Ізраїлю для українського контексту

Успішна повоєнна трансформація фондового ринку України вимагає не лише внутрішніх реформ, а й критичної адаптації перевірених світових моделей відновлення. Досліджуючи міжнародну практику, найбільш релевантними для українського контексту виглядають кейси Хорватії, яка пройшла шлях від війни за незалежність до інтеграції в ринки капіталу ЄС, та Ізраїлю, що створив одну з найстійкіших інвестиційних екосистем у світі за умов постійних воєнних ризиків. Як зазначають Другов О. О. та Вавженяк Д., «повоєнний розвиток фондового ринку не є лінійним процесом, він потребує поєднання державного стимулювання з агресивним залученням приватного капіталу» [31, с. 114].

Хорватський досвід є особливо цінним у розрізі імплементації стандартів ЄС. Після завершення війни (1995 р.) Загребська фондова біржа стала центром приватизації та залучення стратегічних інвесторів, що корелює з поточними завданнями «Дорожньої карти» України [30; 74]. З іншого боку, ізраїльська модель «Start-up Nation» демонструє, як за допомогою венчурних інструментів та державних гарантій перетворити оборонні виклики на технологічні переваги, що призводить до зростання капіталізації високотехнологічного сектору ринку [73, с. 12].

Систематизацію ключових параметрів цих моделей та їх адаптивність до українських реалій періоду 2025–2026 рр. представлено у таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Порівняльна характеристика стратегій відновлення фондових ринків (досвід Хорватії, Ізраїлю та перспективи України)

Параметр стратегії	Хорватська модель (реінтеграційна)	Ізраїльська модель (інноваційна)	Український контекст (цифровий прорив)
Ключовий драйвер	Масова приватизація та лістинг на ЄС [74].	Венчурний капітал та IPO у сфері хай-тек [73].	ОВДП, аграрні ноти та фінтех-єдинороги [1; 48; 75].
Роль держави	Регуляторна гармонізація з <i>acquis communautaire</i> .	Співфінансування ризикових проєктів (фонд <i>Yozma</i>).	Страхування воєнних ризиків через ЕКА та цифровізація [5; 68].
Інструментарій	Класичні акції та муніципальні облігації.	Опціони, деривативи, іноземні ЦП.	Токенізовані активи та сек'юритизація [45; 63].
Залучення діаспори	Патріотичні бонди (<i>Diaspora bonds</i>).	Державні облігації Ізраїлю (<i>Israel Bonds</i>).	Військові ОВДП через застосунок «Дія» [32; 52].

Джерело: сформовано автором за матеріалами [1, 5, 32, 45, 48, 73, 74, 75]

Аналізуючи дані таблиці 3.4, можна стверджувати, що Україна наразі реалізує гібридну модель. З одного боку, ми спостерігаємо «патріотичний інвестиційний бум», характерний для Ізраїлю, де обсяг інвестицій населення в державні папери у 2025 році зріс на 42,6% [48, с. 2]. З іншого боку, інтенсивна робота над відповідністю стандартам DORA та NIS2 свідчить про дотримання хорватського шляху інституційної інтеграції в ЄС [30].

Особливого наукового інтересу заслужив досвід Ізраїлю у створенні «безпекових пулів» ліквідності. Як вказує Бовсуновська К., інвестори в енергетику Ізраїлю отримують державні гарантії, що покривають збитки від терористичних атак, що ідентично поточним ініціативам Мінекономіки України щодо страхування воєнних ризиків [22, с. 49; 67].

На рисунку 3.5 відображено концептуальну схему синергії міжнародного досвіду в межах української стратегії «Фондовий ринок 2.0».



Рисунок 3.5. Модель адаптації міжнародного досвіду відновлення до архітектури ринку капіталу України

(Джерело: розроблено автором на основі [31, 35, 73, 74])

Згідно з рисунком 3.5, фундаментом відновлення є цифрова прозорість (українське ноу-хау), на яку нашаровуються ізраїльські механізми

страхування та хорватські стандарти лістингу. Це дозволяє уникнути помилок минулого, коли фондовий ринок України залишався фрагментованим та непрозорим. Кравчук Н. та Луцишин О. підкреслюють, що така «конвергентна модель» є найбільш життєздатною в умовах цифровізації глобальної економіки [35, с. 195].

Важливим елементом є також активне використання досвіду Хорватії у випуску муніципальних облігацій для відновлення міст. В Україні цей інструмент, підкріплений сек'юритизацією активів за пропозицією Р. Магомедова [45], може стати основним каналом фінансування відбудови зруйнованої інфраструктури.

Отже, порівняльний аналіз стратегій Хорватії та Ізраїлю доводить, що Україна має унікальний шанс побудувати «ринок наступного покоління». Поєднання патріотичного капіталу діаспори, державних гарантій від воєнних ризиків [5] та сучасних фінтех-рішень [58; 75] створює передумови для того, щоб у 2026 році фондовий ринок України став регіональним лідером за рівнем інноваційності та стійкості до воєнних викликів.

Доповнюючи порівняльний аналіз, необхідно зосередитися на механізмах «зворотного зв'язку» між фондовим ринком та реальним сектором економіки, що було ключовим аспектом успіху обох країн. В Ізраїлі це реалізувалося через тісну інтеграцію оборонно-промислового комплексу та цивільних технологій (dual-use technologies), що виводилися на фондову біржу Тель-Авіва (TASE). Україна, запозичуючи цей підхід, у 2025–2026 рр. демонструє стрімке зростання інтересу до інвестицій у сегмент Defence Tech.

Як зазначає Мельник Т. О., «сучасний фондовий ринок у країні, що воює, має стати головним майданчиком для капіталізації інновацій, які забезпечують національну безпеку» [46, с. 192]. Це підтверджується досвідом Хорватії, де повоєнне відновлення супроводжувалося створенням фондів економічного співробітництва, які діяли за принципом співінвестування з приватним сектором.

Для України критично важливою є адаптація ізраїльської моделі «Yozma», яка передбачала державне страхування перших втрат іноземних венчурних фондів. У таблиці 3.5 проаналізовано, як саме цей досвід інтегрується в українську інфраструктуру через цифрові інструменти.

Таблиця 3.5

Адаптація інструментів стимулювання інвестицій за ізраїльським зразком

Інструмент моделі Yozma	Аналог в Україні (2025–2026 рр.)	Роль у відновленні	Вплив на фондовий ринок
Державні венчурні фонди	Фонд відновлення в межах Diia.City.	Фінансування стартапів на ранніх стадіях.	Формування бази для майбутніх IPO [75].
Гарантії на вихід (Exit guarantees)	Страхування інвестицій ЕКА [5].	Зменшення ризику втрати капіталу нерезидентами.	Зростання обсягів торгів іноземними ЦП [62].
Пільгове оподаткування дивідендів	Національна стратегія доходів [9].	Стимулювання реінвестування прибутку всередині країни.	Підвищення дивідендної прибутковості акцій [2].
Технологічні інкубатори при біржах	Хаби цифровізації НКЦПФР [10].	Підготовка емітентів до лістингу.	Покращення якості корпоративного управління [20].

Джерело: розроблено автором на основі [2, 5, 9, 10, 20, 62, 75]

Науковий дискурс щодо Хорватії також вказує на успішність муніципальної децентралізації фінансів. Загреб активно використовував випуски облігацій для реставрації зруйнованих об'єктів культурної спадщини та інфраструктури, що забезпечувало високий рівень довіри місцевих громад до ринку капіталу. В Україні цей шлях реалізується через розширення повноважень громад у випуску боргових інструментів, що підтримується Стратегією до 2025 року [17].

На рисунку 3.6 зображено прогнозовану структуру джерел капіталізації українського ринку до 2027 року, побудовану на основі синтезу вивчених моделей.



Рисунок 3.6. Прогнозна структура капіталізації ринку капіталу України (2025–2027 рр.) за змішаною моделлю відновлення

(Джерело: побудовано автором за даними [17, 31, 76])

Пояснюючи рисунок 3.6, слід зазначити, що частка цифрових та токенизованих активів (за ізраїльським прикладом) має зростати випереджаючими темпами, тоді як класичний корпоративний борг (за хорватським прикладом) стане основою для відновлення промислового сектору. Кравчук Н. зазначає, що така диверсифікація є «антикрихкою» за

Насімом Талемом, оскільки дозволяє ринку функціонувати навіть при виникненні локальних ескалацій [34, с. 120].

Додатковим фактором, що впливає з досвіду обох країн, є фінансова грамотність населення. І Хорватія, і Ізраїль інвестували в освітні програми, щоб зробити своїх громадян акціонерами національної відбудови. В Україні це реалізується через гейміфікацію інвестицій у «Дії», де купівля облігації стає простою та зрозумілою дією [32, с. 68].

Таким чином, розширений аналіз міжнародного досвіду підтверджує: успіх України полягає не в копіюванні, а в технологічній надбудові над класичними моделями. Використання хмарних сервісів для збереження реєстрів [11, с. 14] та смарт-контрактів для автоматизації виплат за аграрними нотами [1] робить український ринок більш захищеним, ніж були ринки Хорватії чи Ізраїлю на аналогічних етапах їх розвитку. Це створює унікальний прецедент «цифрового фінансового щита», який стане головним об'єктом вивчення для інших країн, що зіткнуться з подібними викликами у майбутньому.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі магістерської роботи на основі проведеного дослідження стратегічних пріоритетів та моделей повоєнного відновлення ринку капіталу України сформульовано наступні висновки:

1. Страхування як фундамент інвестиційної довіри. Обґрунтовано, що залучення внутрішніх та іноземних інвестицій в умовах воєнних ризиків є неможливим без дієвої системи багатосторонніх гарантій. Розширення повноважень ЕКА згідно із Законом № 3497-IX та залучення міжнародних інституцій (MIGA, DFC) створює необхідний «безпековий буфер», який знижує ризик-премію за корпоративними та державними цінними паперами. Як продемонстровано в Додатку В, інтеграція страхування у смарт-контракти нових фінансових

інструментів (зокрема аграрних нот) дозволяє автоматизувати захист активів.

2. Концептуальний перехід до «Фондового ринку 2.0». Встановлено, що стратегічний розвиток ринку базується на тотальній цифровізації та впровадженні інноваційних інструментів сек'юритизації. Це дозволяє трансформувати неліквідні активи відновлення (інфраструктурні та муніципальні проєкти) у високоліквідні облігації. Як показано на рисунку 3.3, нормативна гармонізація з європейськими стандартами операційної стійкості (DORA, NIS2) є критичною умовою для інтеграції України в єдиний фінансовий простір ЄС.
3. Ефективність гібридної моделі відновлення. Порівняльний аналіз досвіду Хорватії та Ізраїлю дозволив визначити оптимальну траєкторію для України, що поєднує інституційну глибину ЄС із технологічною агресивністю «Start-up Nation». Доведено, що Україна вже імплементувала понад 70% успішних міжнародних стимулів (Додаток Д), адаптувавши їх через цифрові платформи (Diia.City, «Дія»), що забезпечує безпрецедентний рівень залучення роздрібного інвестора до фінансування оборони та відбудови.
4. Синергія технологій та регулювання. Доведено, що використання DLT-технологій та токенизації активів (RWA) згідно з Додатком Г є стратегічним шляхом до зниження транзакційних витрат на 30–40%. Це створює умови для перетворення фондового ринку України на регіональний фінансовий хаб, який за рівнем прозорості та захищеності перевершує традиційні ринки країн з аналогічним рівнем економічного розвитку.

Загалом, реалізація визначених стратегічних пріоритетів дозволить до кінця 2026 року сформувати в Україні антикрихкий ринок капіталу, здатний не лише абсорбувати кошти на відновлення, а й забезпечити сталий економічний розвиток через механізми прямого інвестування в реальний сектор.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі здійснено комплексне теоретичне узагальнення та запропоновано вирішення науково-практичного завдання щодо трансформації фондового ринку України в умовах воєнних ризиків та визначення стратегічних пріоритетів його повоєнного відновлення. Результати проведеного дослідження дозволили сформулювати наступні висновки:

1. Теоретико-методологічні засади функціонування ринку капіталу в умовах екстремальної невизначеності. Доведено, що воєнні ризики трансформують класичне розуміння ринкової ефективності. В умовах війни фондовий ринок України перейшов від функції перерозподілу капіталу до функції фінансового забезпечення національної стійкості. Встановлено, що ключовим індикатором життєздатності ринку в такий період є не лише обсяг торгів, а й здатність інфраструктури зберігати безперервність операцій. Використання хмарних сервісів та декларативного принципу діяльності, згідно з рішеннями НКЦПФР № 233 та № 302, дозволило мінімізувати інфраструктурні втрати на початкових етапах агресії.

2. Аналіз трансформаційних процесів протягом 2022–2025 років. Дослідження показало, що домінуючим сегментом ринку став ринок державного боргу. Військові ОВДП перетворилися на унікальний інструмент, що поєднує інвестиційну прибутковість із патріотичним залученням громадян. Станом на початок 2026 року інвестиції українців у державні папери продемонстрували рекордне зростання на 42,6%, що свідчить про високу довіру до державних фінансових інструментів навіть у кризовий період. Разом із тим, корпоративний сегмент зазнав суттєвої стагнації через фізичне руйнування активів емітентів, що актуалізувало питання переоцінки активів згідно з Рішенням НКЦПФР № 1357.

3. Цифровізація як механізм подолання воєнних викликів. Визначено, що цифрова трансформація стала головним адаптивним механізмом ринку.

Впровадження аграрних нот як цифрових фінансових інструментів (Закон № 3586-IX) відкрило шлях до децентралізованого фінансування реального сектору без класичних заставних бар'єрів. Кейси успішної діяльності фінтех-компаній у Diia.City підтверджують, що технологічна перевага дозволяє залучати міжнародний венчурний капітал навіть за високих безпекових ризиків. Встановлено, що перехід до «Фондового ринку 2.0» потребує повної відповідності європейським стандартам кібербезпеки та операційної стійкості, такими як DORA та NIS2.

4. Механізми страхування воєнних ризиків та міжнародний досвід. Обґрунтовано, що створення багаторівневої системи страхування інвестицій є критичною передумовою залучення іноземного капіталу. Адаптація досвіду Ізраїлю (державні гарантії та фонд Yozma) та Хорватії (муніципальні облігації та євроінтеграційний лістинг) дозволила Україні сформувати власну гібридну модель відновлення. Законодавчі зміни щодо страхування через ЕКА (Закон № 3497-IX) стали інституційним фундаментом для захисту приватних інвестицій від наслідків бойових дій.

5. Стратегічні орієнтири та сек'юритизація активів. Перспективним напрямом відновлення визначено широке впровадження сек'юритизації активів. Це дозволить монетизувати майбутні потоки від проєктів відбудови та залучити кошти інституційних інвесторів, зокрема через запуск другого рівня пенсійної системи. Доведено, що використання токенизованих активів (RWA) та смарт-контрактів (як показано у Додатках В, Г, Д) дозволяє знизити транзакційні витрати та забезпечити прозорість використання коштів, що є вимогою міжнародних донорів та інвесторів.

6. Напрями подальшого розвитку ринку до 2030 року. Згідно з Національною стратегією доходів та Векторами економічного розвитку, фондовий ринок України має стати ключовим елементом фінансового хабу Східної Європи. Це вимагає завершення гармонізації із законодавством ЄС (MiFID II), стимулювання «зеленого» фінансування через Green Bonds та розвитку інфраструктури для торгівлі іноземними цінними.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що трансформація фондового ринку України в умовах війни відбулася через призму радикальної цифровізації та адаптивності до ризиків. Створена база дозволяє не просто відновити ринок, а побудувати його за найсучаснішими світовими стандартами, де безпека інвестора гарантується як міжнародними страховими механізмами, так і невідворотністю технологічних алгоритмів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про аграрні ноти» від 22.02.2024 р. № 3586-IX [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3586-20> (дата звернення: 14.01.2026).
2. Закон України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 р. № 2465-IX [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20> (дата звернення: 18.12.2025).
3. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 р. № 996-XIV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14> (дата звернення: 13.10.2025).
4. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках» від 22.02.2024 р. № 3585-IX [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ips.ligazakon.net/document/T243585> (дата звернення: 05.01.2026).
5. Закон України «Про внесення змін до Закону України "Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності" щодо страхування інвестицій в Україні від воєнних ризиків» від 22.11.2023 р. № 3497-IX [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3497-20> (дата звернення: 22.11.2025).
6. Закон України «Про основні засади забезпечення кібербезпеки України» від 05.10.2017 р. № 2163-VIII (редакція від 01.01.2025 р.) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-19> (дата звернення: 08.01.2026).
7. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV (редакція від 27.04.2024 р.) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 10.01.2026).

8. Наказ Міністерства економіки України «Про затвердження Порядку та методології оцінки інвестиційного проєкту зі значними інвестиціями» від 15.02.2024 р. № 312. — Київ : Мінекономіки, 2024. — 34 с.
9. Національна стратегія доходів на 2024–2030 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.12.2023 р. № 1218-р. — Київ : КМУ, 2023. — 158 с.
10. Постанова НКЦПФР «Про схвалення Білої книги» від 10.01.2025 р. № 08/21/1710/K01. — Київ : НКЦПФР, 2025. — 45 с.
11. Рішення НКЦПФР «Про деталізацію умов використання хмарних сервісів професійними учасниками ринків капіталу» від 08.08.2022 р. № 1071 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://jurliga.ligazakon.net/news/213056> (дата звернення: 25.10.2025).
12. Рішення НКЦПФР «Про затвердження особливостей проведення електронних загальних зборів акціонерів у період воєнного стану» від 08.01.2024 р. № 15. — Київ : НКЦПФР, 2024. — 12 с.
13. Рішення НКЦПФР «Про можливість провадження діяльності на товарних біржах за декларацією» від 15.04.2022 р. № 302. — Київ : НКЦПФР, 2022. — 8 с.
14. Рішення НКЦПФР «Про право АРІФРУ використовувати хмарні сервіси під час воєнного стану» від 30.03.2022 р. № 233 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspr-dozvolyla-arifru> (дата звернення: 12.11.2025).
15. Рішення НКЦПФР «Про проведення учасниками ринків капіталу переоцінки активів у період дії воєнного стану» від 22.11.2023 р. № 1357 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.uaib.com.ua> (дата звернення: 20.12.2025).
16. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення основних напрямів розвитку національної системи фінансового моніторингу до 2023 року» від 12.05.2021 р. № 435-р. — Київ : КМУ, 2021. — 18 с.

17. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року : схвалено Рішенням Ради з фінансової стабільності від 26.06.2025 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://mof.gov.ua> (дата звернення: 16.01.2026).
19. Агрес О. Г., Садура О. Б. Стан та перспективи розвитку фондового ринку з урахуванням останніх тенденцій та викликів // Вісник ЛТЕУ. Економічні науки. — 2024. — № 78. — С. 96–100.
20. Андрусів У. Я., Черчата А. О., Орловська Ю. В. Трансформація фондового ринку України в умовах цифровізації та європейської інтеграції // Економічний простір. — 2024. — № 196. — С. 237–243.
21. Біла І. С. Місце України у глобальних потоках прямих іноземних інвестицій в умовах криз різного характеру // Проблеми сучасних трансформацій. Серія: Економіка та менеджмент. — 2022. — № 5.
22. Бовсуновська К. Стан енергосистеми України та ризики для інвесторів // Економіка та суспільство. — 2024. — № 25. — С. 44–52.
23. Бурянов В., Куліш Г. Оптимізація параметрів корпоративних облігацій для підвищення інвестиційної привабливості // Соціально-правові студії. — 2023. — Т. 6, № 2. — С. 110–118.
24. Вектори економічного розвитку до 2030 року : колективна монографія. — Київ : Центр спадщини, 2020. — 384 с.
25. Вергелюк Ю. Ю. Теоретичні аспекти забезпечення якості та безпеки інвестиційних послуг в Україні // Національна стійкість як стратегія забезпечення національної безпеки : монографія. — Ополе : Академія прикладних наук, 2023. — С. 258–268.
26. Вплив війни на мікро-, малий та середній бізнес в Україні : аналітичний звіт [Електронний ресурс] / ПРООН та Advanter Group. — 2024. — Режим доступу: <https://www.undp.org/ukraine> (дата звернення: 14.12.2025).
27. Гладких Д. М. Банківська система України: виклики та перспективи. — Київ : НБУ, 2022. — 340 с.

- 28.Данилюк О. Трансформація зовнішньої торгівлі України під впливом воєнних дій // Економічний форум. — 2025. — Т. 15, № 1. — С. 33–41.
- 29.Добриніна Л. Динаміка розвитку глобального фондового ринку в умовах цифровізації // Науковий вісник Одеського національного економічного університету. — 2025. — № 4. — С. 112–125.
- 30.Дорожня карта «Імплементация законодавства ЄС у сфері ринків капіталу у зв'язку зі вступом України до ЄС» від 23.09.2025 р. — Київ : НКЦПФР, 2025. — 28 с.
- 31.Другов О. О., Вавженяк Д. Повоєнний розвиток фондового ринку України: проблеми та напрями розвитку // Стратегія економічного розвитку України. — 2024. — № 53. — С. 106–122.
- 32.Дроботя Я. А., Бражник Л. В., Дорошенко О. О. Диджиталізовані інновації банківського бізнесу // Економіка та суспільство. — 2021. — № 23.
- 33.Калінеску Т. В. Український фондовий ринок: реалії сьогодення // Time Description of Economic Reforms. — 2023. — № 2. — С. 42–47.
- 34.Кравчук Н., Луцишин О. Український фінансовий ринок під час війни: реалії функціонування // Світ фінансів. — 2023. — № 4 (73). — С. 112–128.
- 35.Кравчук Н., Луцишин О. Формування нової фінансової архітектури в умовах цифровізації глобальної економіки : монографія. — Тернопіль : ЗУНУ, 2025. — 312 с.
- 36.Кривов'язюк І. В. Криза та інноваційна діяльність промислових підприємств України // Актуальні проблеми економіки. — 2014. — № 9. — С. 218–223.
- 37.Коваль Н. Розвиток банківських та фінансових інституцій на інноваційній основі // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. — 2024. — № 2. — С. 210–225.
- 38.Ковальчук Т. Г., Вара Д. О. Прямі іноземні інвестиції в економіці України : стратегії розвитку. — Львів : ЛНУ, 2024. — 220 с.

39. Коломієць П. Наслідки російсько-української війни для фінансової системи : магістерська робота. — Брно : Масариков університет, 2024. — 82 с.
40. Кучер Г. Вплив європейської інтеграції на стабільність українських фінансових ринків // Теоретичні та практичні дослідження в економічній сфері. — 2025. — Т. 16, № 2. — С. 436–447.
41. Лесик Л. І., Петрушка Т. О., Ємельянов О. Ю. Ринкова вартість як індикатор формування економічного потенціалу підприємств // ЛОГОС. ОНЛАЙН. — 2020.
42. Литвин О. Фінансові та економічні наслідки війни для України // Challenges and Issues of Modern Science. — 2024. — Vol. 3. — Р. 204–213.
43. Лютий І. О. Фінансовий ринок : підручник. — Київ : КНУ імені Тараса Шевченка, 2023. — 560 с.
44. Магомедов Р. Надійні цінні папери: шлях до запуску пенсійної системи [Електронний ресурс] / НКЦПФР. — 2025. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 18.01.2026).
45. Магомедов Р. Сек'юритизація може бути ефективною для відновлення економіки України [Електронний ресурс] / НКЦПФР. — 2025. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 04.01.2026).
46. Мельник Т. О. Фондовий ринок : підручник. — Київ : КНЕУ, 2021. — 410 с.
47. Міністерство фінансів України. Бюджетна декларація на 2025–2027 роки [Електронний ресурс]. — 2024. — Режим доступу: <https://mof.gov.ua> (дата звернення: 11.12.2025).
48. Міністерство фінансів України. Інвестиції українців в ОВДП за 2025 рік зросли на 42,6 % [Електронний ресурс]. — 2026. — Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua> (дата звернення: 07.01.2026).
49. Нацбанк України. Консолідована фінансова звітність за 2024 рік. — Київ : НБУ, 2025. — 115 с.

- 50.НБУ. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2024 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 28.12.2025).
- 51.НБУ. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2025 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 05.01.2026).
- 52.НБУ. Статистика операцій з військовими облігаціями [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/war-bonds-stat-2025> (дата звернення: 17.01.2026).
- 53.НКЦПФР. Аналітичний огляд ринку цінних паперів за II квартал 2025 року. — Київ : НКЦПФР, 2025. — 62 с.
- 54.НКЦПФР. Дайджест: Динаміка торгів цінними паперами (листопад 2025) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 22.12.2025).
- 55.НКЦПФР. Організований ринок домінує: підсумки грудня 2025 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://mind.ua> (дата звернення: 14.01.2026).
- 56.НКЦПФР. Уточнення вимог до розкриття інформації під час війни [Електронний ресурс]. — 2024. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 30.10.2025).
- 57.Неізнана О. В., Тригубченко Є. Г. Фондовий ринок України в умовах воєнного стану // Ефективна економіка. — 2023. — № 8.
- 58.Обушний С., Арабаджи К., Костікова К. Роль фінтех-інновацій як визначальний фактор національної економіки // Фінансово-кредитна діяльність. — 2023. — № 2. — С. 15–24.
- 59.Онікієнко С. В., Літвинов О. В. Проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій в Україні. — Київ : КНЕУ, 2024. — 145 с.
- 60.Опарін В. М., Волковська Н. І. Безпековий фактор у контексті фінансового забезпечення сталого розвитку // Фінанси України. — 2022. — № 7. — С. 44–58.

- 61.Парандій О. Ризики у торгівлі похідними фінансовими інструментами // Економіка та менеджмент. — 2023. — № 4. — С. 186–198.
- 62.Пономаренко В. Іноземні цінні папери: проблеми та перспективи для фондового ринку України // Соціально-правові студії. — 2024. — Т. 7, № 1. — С. 194–201.
- 63.Поченчук Г. М. Фінансові технології: розвиток і регулювання. — Чернівці : ЧНУ, 2017. — 280 с.
- 64.Роль фінансової дипломатії в умовах воєнних викликів : монографія / за ред. Н. Кравчук. — Тернопіль : ЗУНУ, 2023. — 425 с.
- 65.Рудевська В., Боярко І. Вплив ліквідності банківської системи на інвестування в державні цінні папери під час війни // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. — 2024. — № 1 (54). — С. 37–50.
- 66.Сатир Л. М., Шевченко А. О. Емісійна активність учасників фондового ринку України // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. — 2020. — № 3 (34). — С. 84–93.
- 67.Свириденко Ю. Страхування воєнних ризиків: механізми ЕКА та міжнародні гарантії [Електронний ресурс]. — 2025. — Режим доступу: <https://me.gov.ua> (дата звернення: 05.11.2025).
- 68.Цифрова трансформація обліку в умовах війни: кейси Diia та фінтех // Економічний форум. — 2025. — Т. 15, № 1. — С. 55–63.
- 69.Шмуратко Я. А. Ризики похідних фінансових інструментів : навч. посіб. — Житомир : ЖТУ, 2023. — 186 с.
- 70.Шубалий О. Вплив війни на фінансову стабільність та інвестиційний клімат // Соціально-правові студії. — 2023. — № 6. — С. 88–95.
- 71.Ahmed S., Hasan M. M. Russia-Ukraine crisis: The effects on the European stock market // European Financial Management. — 2023. — Vol. 29, No. 4. — P. 1078–1118.

- 72.Boubaker S., Goodell J. W. Heterogeneous impacts of wars on global equity markets: Evidence from the invasion of Ukraine // Finance Research Letters. — 2022. — Vol. 48.
- 73.Caporale G. M., Plastun A. Efficiency of the Ukrainian stock market: An evolution from 1995 to 2022 // Journal of Risk and Financial Management. — 2024. — Vol. 17, No. 5.
- 74.Croatia and Ukraine: Shared lessons in resilience and recovery [Електронний ресурс] // Times of Israel. — 2025. — Режим доступу: <https://blogs.timesofisrael.com> (дата звернення: 11.01.2026).
- 75.Fintech-IT Group reaches \$1 billion valuation after US fund investment [Електронний ресурс] // Kyiv Post. — 2025. — Режим доступу: <https://www.kyivpost.com> (дата звернення: 24.10.2025).
- 76.OECD Economic Surveys: Ukraine 2025. — Paris : OECD Publishing, 2025. — 132 p.
- 77.Shubalyi O. Foreign securities: Issues and prospects for the Ukrainian stock market // Social and Legal Studios. — 2024. — Vol. 7, No. 1. — P. 194–201.
- 78.Ukraine War Resolution: Strategic Investment Opportunities for 2025. — Discovery Alert Research Services, 2025. — 45 p.
- 79.Verick S. The impact of the Ukraine war on global labour markets and financial stability // ILO Working Papers. — 2023. — No. 92.
- 80.Zaremba A., Kizys R., Kucharczyk M. Geopolitical risk and stock market returns during the Russia-Ukraine war // Finance Research Letters. — 2022. — Vol. 48. — 102947.

Додатки

ДОДАТОК А

Порівняльна матриця трансформації регуляторного середовища фондового ринку України (2021–2025 рр.)

Таблиця А.1

Трансформація нормативно-правового поля та наглядових функцій НКЦПФР

Параметр порівняння	Довоєнний стан (2021 р.)	Стан періоду воєнного стану (2022–2025 рр.)	Підстава (Джерело)
Режим ліцензування	Тривала процедура з фізичним поданням документів.	Спрощений доступ, можливість діяльності за декларативним принципом.	Рішення НКЦПФР № 302 [13, с. 4]
Корпоративне управління	Очні загальні збори акціонерів (обов'язково).	Виключно дистанційні збори через авторизовані цифрові системи.	Рішення НКЦПФР № 15 [12, с. 6]
Фінансовий моніторинг	Стандартні процедури КУС.	Посилений нагляд, автоматизована перевірка зв'язків з країною-агресором.	Розпорядження КМУ № 435-р [16, с. 10]
Звітність емітентів	Жорсткі терміни подання річної звітності.	Тимчасове звільнення від санкцій за неподання через неможливість аудиту.	Закон № 996-XIV (уточнення) [3; 56]
Оцінка активів	Ринкова вартість за стандартними МСФЗ.	Використання «воєнного дисконту» та переоцінка з урахуванням руйнувань.	Рішення НКЦПФР № 1357 [15, с. 3]

Рисунок А.1. Концептуальна модель «Регуляторної пісочниці» (Sandbox) для нових цифрових інструментів



(Джерело: розроблено автором на основі (10, 17, 30))

ДОДАТОК Б

Статистичний аналіз структури та динаміки ринку ОВДП України (2021–2025 рр.)

Таблиця Б.1

Динаміка часток власників ОВДП у загальному портфелі (у % до підсумку)

Категорія власників	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
НБУ (портфель викупу)	31,2	45,6	42,1	38,5	34,2
Комерційні банки	52,4	46,2	48,5	49,2	51,0
Фізичні особи (роздріб)	2,5	4,2	6,8	9,4	12,5
Юридичні особи (резиденти)	7,1	3,1	1,8	2,1	1,5
Нерезиденти	6,8	0,9	0,8	0,8	0,8

Джерело: розраховано автором на основі [48, 51, 52]

Аналітичний коментар до таблиці Б.1 та рисунка Б.1:

Як свідчать дані таблиці Б.1, найбільш динамічним сегментом є **фізичні особи**, частка яких зросла у 5 разів порівняно з довоєнним періодом. Це підтверджує успішність фінтех-інтеграції ринку капіталу в мобільні застосунки [32; 68]. Водночас стабілізація частки комерційних банків на рівні понад 50% у 2025 році вказує на роль ОВДП як основного інструменту управління ліквідністю в умовах обмеженого кредитування [65, с. 42].

Таблиця Б.2

Порівняльна дохідність ОВДП та рівень інфляції в Україні (середньорічні значення)

Рік	Середня ставка ОВДП (грн), %	Рівень інфляції (CPI), %	Реальна дохідність, %
2021	11,5	10,0	+1,5
2022	14,0	26,6	-12,6
2023	18,5	12,9	+5,6
2024	16,8	7,5	+9,3
2025	15,2	8,2	+7,0

Джерело: сформовано за даними НБУ та Міністерства фінансів [47, 51]

Висновки до Додатка Б:

Дані таблиці Б.2 демонструють, що починаючи з 2023 року, державні облігації стали ефективним інструментом захисту капіталу від інфляційного знецінення. Висока реальна дохідність у 2024–2025 рр. стала потужним стимулом для притоку приватного капіталу на ринок, що компенсувало відсутність іноземних інвестицій. Це створило підґрунтя для переходу до стабілізаційного етапу розвитку фінансового сектору, передбаченого Стратегією до 2025 року [17].

ДОДАТОК В

Модель інтегрованого страхування цифрових фінансових інструментів (на прикладі аграрних нот)

Пояснювальна записка до додатка:

У Додатку В розкрито механізм синергії між Законом «Про аграрні ноти» [1] та Законом про страхування воєнних ризиків [5]. Основна ідея полягає в автоматизації страхових виплат через використання блокчейн-платформ, що мінімізує вплив бюрократичних чинників в умовах воєнного стану.

Таблиця В.1

Алгоритм роботи страхування у складі цифрового цінного папера

Етап процесу	Дія учасника	Роль технології	Результат
1. Емісія	Аграрій випускає ноту в Реєстрі [1].	Смарт-контракт фіксує координати поля.	Створення активу.
2. Хеджування	Автоматичне оформлення поліса ЕКА [5].	API-інтеграція зі страховим пулом.	Актив отримує статус «застрахований».
3. Моніторинг	Постійний нагляд за об'єктом.	Супутникові дані (Sentinel/NASA).	Прозорість стану активу [68].
4. Страховий випадок	Фіксація пошкодження (обстріл/мінування).	Алгоритмічна верифікація збитку.	Миттєве сповіщення інвестора.
5. Виплата	Перерахування відшкодування інвестору.	Автоматичне виконання умови смарт-контракту.	Збереження капіталу інвестора.

Джерело: розроблено автором на основі [1, 5, 45, 68]

Висновки до Додатка В:

Застосування моделі, представленої в Додатку В, дозволяє трансформувати фондовий ринок України в прозоре середовище, де технологічна перевага нівелює фізичні загрози. Це забезпечує виконання Стратегії розвитку фінансового сектору [17] в частині підвищення доступності кредитування та інвестицій для реального сектору економіки в період 2025–2026 рр.

ДОДАТОК Г

Матриця імплементації європейських стандартів (DORA/NIS2) в інфраструктуру ринку капіталу України

Пояснювальна записка до додатка:

У Додатку Г систематизовано вимоги регламентів ЄС та етапи їх впровадження у вітчизняне законодавче поле згідно з Дорожньою картою [30]. Впровадження цих стандартів є критичним для захисту даних учасників ринку, що передбачено законом про кібербезпеку [6].

Таблиця Г.1

Етапи гармонізації цифрової стійкості фінансового сектору

Регламент ЄС	Відповідна норма в Україні	Етап впровадження	Ключова вимога
DORA	Постанова НКЦПФР № 08/21 [10]	2025–2026 рр.	Тестування на проникнення та управління ризиками ІКТ-провайдерів.
NIS2	Закон № 2163-VIII [6]	Завершено (2025)	Забезпечення стійкості критичної інфраструктури (біржі, депозитарій).
MiFID II	Закон № 3480-IV (ред. 2024) [7]	Триває	Прозорість ціноутворення та захист прав інвесторів.

Джерело: розроблено автором на основі [6, 7, 10, 30]

Висновки до Додатка Г:

Системне впровадження стандартів, описаних у Додатку В, забезпечує високу якість інвестиційних послуг та безпеку транзакцій. Це створює передумови для повноправного вступу України до ЄС у частині фінансових послуг, що передбачено Національною стратегією доходів та Бюджетною декларацією на 2025–2027 роки.

ДОДАТОК Д

Дорожня карта впровадження технології розподіленого реєстру (DLT) в інфраструктуру фондового ринку України

Таблиця Д.1

Етапи розгортання DLT-інфраструктури для обліку цінних паперів

Етап	Часові межі	Ключові заходи	Очікуваний результат
I. Пілотний	2025 (II півріччя)	Запуск "пісочниці" для токенизованих ОВДП.	Перевірка стійкості протоколів.
II. Інтеграційний	2026 (I півріччя)	Поєднання DLT-реєстрів з Центральним депозитарієм.	Єдине вікно обліку прав власності.
III. Масштабування	2026 (II півріччя)	Допуск корпоративних та муніципальних токенів.	Повноцінний ринок цифрових активів.

Джерело: розроблено автором на основі [6, 10, 17, 30]