НАУКОВИЙ ВІСНИК **ISSN 2409-9260**
Одеського національного економічного університету
УДК: [336.7+339.7]:341.3 **DOI: https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-12-325-45-52**

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

Білоус К. І., доктор філософії з економіки, викладач кафедри фінансового менеджменту та ринку капіталів, Одеський національний економічний університет, м. Одеса, Україна
e-mail: kostiantyn.bilous@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-2891-3640

***Анотація**. У статті досліджено сучасний стан і перспективи розвитку ринку капіталів України в умовах воєнного стану. Метою статті є визначення основних проблем і перспектив розвитку ринку капіталів України в умовах воєнного стану, а також формулювання практичних рекомендацій для їх вирішення. Особливу увагу приділено аналізу ключових викликів, таких як низька ліквідність, залежність ринку від державних облігацій, недостатня модернізація інфраструктури, високий рівень непрацюючих кредитів (NPL), недовіра населення до інвестиційних інструментів та обмежений розвиток фінансових інновацій. Проведений аналіз ґрунтується на порівнянні з досвідом Грузії та Хорватії, які також зазнали воєнних конфліктів, для визначення стратегій відновлення та адаптації. Стаття спрямована на розробку рекомендацій для покращення функціонування ринку капіталів, включаючи стимулювання ліквідності, модернізацію біржової інфраструктури, гармонізацію законодавства з міжнародними стандартами, інтеграцію цифрових технологій та підвищення довіри населення до ринку капіталів. У роботі використано методи аналізу, синтезу, системного підходу та графічного аналізу для представлення динаміки ринкових змін. Практичне значення дослідження полягає у визначенні стратегічних напрямів розвитку ринку капіталів України, які сприятимуть його інтеграції у світові фінансові системи, залученню внутрішніх та зовнішніх інвестицій, а також економічному відновленню країни після війни.*
***Ключові слова:** фондовий ринок, ринок капіталів, ліквідність, інфраструктура ринку капіталів, фінансові інновації, воєнний стан, облігації внутрішньої державної позики.*

PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF THE UKRAINIAN STOCK MARKET UNDER THE CONDITIONS OF MARTIAL STATE

Bilous I. Kostiantyn, PhD in Economics, Lecturer at the Chair of Financial Management and Stock Market, Odesa National Economic University, Odesa, Ukraine
e-mail: kostiantyn.bilous@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-2891-3640

***Abstract.** This paper examines Ukraine's stock market's current state and development prospects under martial law conditions, which have imposed unprecedented challenges and structural transformations. The research identifies key systemic issues, such as low liquidity, the market's heavy reliance on government bonds, outdated exchange infrastructure, high levels of non-performing loans (NPLs), and limited integration of financial innovations. Additionally, the study underscores the population's low trust in investment instruments, which restricts private capital participation and impedes the diversification of market instruments. By analyzing the Ukrainian market's performance alongside comparative experiences of countries like Georgia and Croatia—both of which underwent significant economic disruptions due to conflicts—the research draws actionable lessons for Ukraine's recovery. The article's primary goal is to propose a roadmap for addressing the challenges facing Ukraine's stock market. The recommendations focus on stimulating market liquidity through fiscal incentives and expanding the range of financial instruments, modernizing exchange and clearinghouse infrastructure, aligning regulatory frameworks with international standards (such as MiFID II and CRD/CRR), and integrating innovative financial technologies, including blockchain and decentralized finance (De-Fi). Moreover, the study emphasizes the importance of educational campaigns to enhance financial literacy and build public trust in capital markets. To achieve these objectives, the study employs a combination of analytical, synthetic, systematic, and graphical methods to assess market dynamics. Using recent data, the research illustrates how the trading activity in Ukraine has been concentrated in domestic government bonds (OVDP), which account for over 90% of trading volumes. Other market instruments, such as equities and corporate bonds, exhibit weak performance, reflecting limited investor confidence and structural barriers for private companies seeking market access. These findings reveal the pressing need for policy interventions to diversify the market and strengthen its resilience against macroeconomic shocks. The article also evaluates international financial recovery strategies, particularly those implemented in post-conflict economies. For instance, Georgia's recovery from its 2008 war with Russia was supported by a $1.2 billion stimulus package and over $4.5 billion in international aid, which helped stabilize its economy and resume GDP growth. Similarly, Croatia's experience during the 1991–1995 war highlights the importance of reducing clientelistic economic practices and transitioning toward a competitive, market-based financial system. These lessons serve as a foundation for Ukraine's strategy to restore its financial market functionality and attract international investment. The study's practical significance lies in formulating strategic directions to ensure the sustainable growth of Ukraine's stock market as a vital tool for post-war economic recovery. By implementing the recommended reforms, Ukraine can position its stock market as a competitive player in the global financial system. Furthermore, this transformation would enhance the market's role in mobilizing domestic and foreign investments, boosting investor confidence, and fostering long-term economic stability.*
***Keywords**: stock market, liquidity, stock market infrastructure, financial innovation, martial law, bonds of domestic state loan.*

JEL Classification: G010, G180, G210, G230, G240

Постановка проблеми. Розвиток ринку капіталів України є одним із ключових чинників забезпечення економічної стабільності, мобілізації інвестицій та інтеграції держави до європейського фінансового простору.

У період воєнного стану, спричиненого повномасштабною російською агресією, ринок капіталів зазнає значних проблем, що ускладнюють його функціонування та стримують подальший розвиток. Основними бар'єрами є зростання макроекономічної нестабільності, значні фінансові втрати, різке зниження ліквідності ринку, а також високі ризики для інвесторів. Усе це створює перепони для залучення капіталу та ефективного функціонування фінансового сектору.

Водночас глобалізація фінансових ринків і зростаюча конкуренція між державами за іноземні інвестиції вимагають від України модернізації фінансової інфраструктури. Це передбачає оновлення клірингових систем, а також впровадження сучасних технологій, таких як блокчейн та інструменти цифрових фінансів. Поряд із цим критично важливим є приведення законодавчого регулювання у відповідність із міжнародними стандартами, такими як MiFID II та CRD/CRR, що сприятиме інтеграції до європейського економічного простору.

Післявоєнне відновлення економіки України підвищує актуальність створення ефективної, стійкої та прозорої ринкової системи. Це включає впровадження механізмів підвищення довіри до ринку, таких як податкові стимули для інвесторів, зокрема податкові пільги для довгострокових інвестицій та підтримка малого й середнього бізнесу на фондовому ринку, посилення правового захисту міноритарних акціонерів. Відновлення функціональності ринку капіталів є ключовим завданням, що вимагає комплексного підходу, який охоплює інфраструктурні реформи, стимулювання фінансових інновацій, впровадження державно-приватного партнерства для фінансування інфраструктурних проєктів із залученням інституційних інвесторів та венчурного капіталу, міжнародних фінансових організацій та банків розвитку, таких як ЄБРР чи Світовий банк, і підвищення фінансової грамотності населення шляхом запуску онлайн-курсів та інтерактивних навчальних програм.

Визначення перспектив розвитку ринку капіталів України в умовах воєнного стану потребує детального аналізу викликів, ресурсної бази та потенційних можливостей. Також необхідно розробити стратегічні напрями та інструменти, які сприятимуть стабілізації фінансової системи, відновленню довіри інвесторів і створенню умов для довготривалого та сталого зростання. Зокрема, важливо розглянути вплив цифрових технологій, удосконалення регуляторного середовища та міжнародної фінансової допомоги як інструментів для подолання кризових явищ і стимулювання післявоєнного відновлення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розвитку ринку капіталів України в умовах макроекономічної нестабільності та викликів, пов'язаних із воєнним станом, розглядалися у низці сучасних досліджень.

У роботі А. Хандоги висвітлено важливість стабільного фінансового ринку для мобілізації ресурсів, залучення інвестицій та забезпечення стійкого економічного зростання [1, с. 119]. Водночас аналітичні звіти міжнародних організацій, такі як "2024 Investment Climate Statements: Ukraine" [2], підкреслюють прогрес України у реформуванні фінансового сектору, але відзначають його вразливість через високий рівень непрацюючих кредитів (NPL), слабку незалежність регуляторів і недостатню гнучкість законодавчої бази.

Дослідження Е. Гатаулліної [3, с. 4] наголошує на недосконалості фінансової інфраструктури, слабкій інтеграції з європейськими стандартами та обмеженій участі населення у ринку капіталів. Автор також наголошує на волатильності глобальних ринків, яка ускладнює залучення інвестицій, і на недостатності механізмів для їх ефективного використання.

Оновлена «Стратегія розвитку фінансового сектору України» [4] визначає ключові напрями реформ, такі як впровадження інноваційних технологій, гармонізація з міжнародними стандартами (зокрема MiFID II) та розширення доступу до фінансових послуг. Стратегія передбачає покращення регуляторного середовища для залучення інвестицій і підвищення ліквідності ринку.

І. Позовна та її колеги [5, с. 19] аналізують важливість розвитку фінансових інструментів, таких як сек'юритизація активів, краудфандинг і накопичувальна пенсійна система. Вони також наголошують на потребі посилення ролі регуляторів, що є критичним для підвищення довіри інвесторів у повоєнний період. Проблеми, що перешкоджають впровадженню таких

ініціатив, включають низьку фінансову грамотність, правову невизначеність і бюрократичні перепони.

О. Борисюк, Н. Матвійчук та Л. Хмелярська [6, с. 4] виділяють перешкоди, пов'язані з корупцією, слабкою цифровізацією ринку та недовірою населення до інвестиційних інструментів. Їх дослідження також наголошує на необхідності створення цифрових рішень для підвищення прозорості та ефективності ринку.

Інші джерела, такі як дослідження О. Литвина та інших [7], вивчають потенціал цифрових фінансових інструментів, включаючи Big Data, штучний інтелект та хмарні технології, для модернізації ринку та зниження витрат. Інтеграція таких технологій сприяє зменшенню операційних ризиків і підвищенню ефективності торгівлі.

На додаток, аналітична робота Н. Зарічної [8] розглядає створення міжнародного фінансового центру в Україні як стратегію для залучення іноземних інвестицій та інтеграції в глобальні ринки. Автор підкреслює значення макроекономічної стабільності для створення сприятливих умов для зростання ринку капіталів.

Загалом, сучасні дослідження підкреслюють ключову роль реформування ринку капіталів України у відновленні економіки. Водночас є численні виклики, пов'язані з модернізацією інфраструктури, гармонізацією законодавства та управлінням фінансовими ризиками, які потребують комплексного підходу та стратегічних дій.

Відокремлення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри значний прогрес у реформуванні фінансового сектору України, залишаються невирішеними питання, що стосуються ліквідності ринку, модернізації інфраструктури, гармонізації з міжнародними стандартами та впровадження фінансових інновацій. Вирішення цих аспектів проблеми є необхідним для забезпечення стійкого розвитку ринку капіталів та його інтеграції у глобальні фінансові системи.

Метою статті є визначення основних проблем і перспектив розвитку ринку капіталів України в умовах воєнного стану, а також формулювання практичних рекомендацій для їх вирішення. Особливу увагу приділено аналізу поточних сучасних проблем, таких як низька ліквідність, застаріла й недостатньо розвинена фінансова інфраструктура, низька участь населення в інвестуванні через обмежену доступність та недовіру до фінансових інструментів та нестача гармонізації з міжнародними стандартами.

Дослідження спрямоване на розробку рекомендацій, які сприятимуть підвищенню ефективності функціонування ринку капіталів та його ролі у післявоєнному відновленні економіки України.

Основний матеріал. Ринок капіталів України нині перебуває у стані глибокої трансформації, обумовленої як внутрішніми економічними викликами, так і наслідками повномасштабної війни. Основну активність на ринку зосереджено навколо державних облігацій, які складають понад 90% обсягів торгів [2]. Приватний сектор залишається недостатньо залученим, що свідчить про обмеженість інвестиційних інструментів та довіри інвесторів до ринку капіталів України, що схоже зі становищем Грузії та Хорватії у воєнний та поствоєнний періоди.

У 2008 році Грузія зіткнулася з «подвійною кризою», яка включала збройний конфлікт із Росією у серпні та глобальний економічний спад. Ці події призвели до різкого зниження довіри інвесторів і споживачів, що негативно вплинуло на її економіку. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ), які до цього були значними, значно скоротилися. У відповідь уряд впровадив експансіоністську політику, включаючи пакет стимулів обсягом 1,2 мільярда доларів, спрямований на створення робочих місць та захист соціального добробуту. Міжнародна фінансова допомога, зокрема понад 4,5 мільярда доларів від донорів, відіграла ключову роль у післявоєнній реконструкції та економічному відновленні. До 2010 року економіка Грузії відновилася, демонструючи зростання ВВП на рівні 6,3%, яке зросло до 7% у 2011 та 2012 роках [9].

Під час війни 1991–1995 рр. Хорватія зазнала значних економічних збитків, які станом на 2003 рік оцінювалися в 37 млрд. дол. США [10], що становило майже повний її ВВП за 2003 рік – 35 млрд. дол. США. Це руйнування ускладнило перехід до ринкової економіки та затримало економічне відновлення. Довоєнний рівень ВВП 1990 року був досягнутий лише у 2004 році. У період війни також виникла клієнтелістична система, що призвела до формування олігархічного капіталізму, який додатково гальмував економічний прогрес [11]. За рівнем розвитку фінансових ринків Хорватія посідала 95-те місце у Глобальному рейтингу конкурентоспроможності 2015–2016 років (World Economic Forum 2016), що є нижчим за середнє місце країн CEE-10, які набрали 4,1 бала проти 3,6 бала у Хорватії. До

того ж, низький рівень розвиненості фінансових ринків проявлявся у відсутності венчурних фондів та низькому ризику корпоративних поглинань. Злиття і поглинання здебільшого залежали від рішень уряду про приватизацію або продаж державних часток у колишніх держпідприємствах, таких як Hrvatski telekom чи INA [12, с. 13–14]. Попри ці виклики, Хорватія врешті-решт досягла стабільного зростання економіки та підвищення добробуту, а інтеграція в єврозону та Шенгенську зону забезпечила додатковий економічний стимул її розвитку [13].

Отже, обидві країни демонструють руйнівний вплив воєнних конфліктів на фінансові системи та ринки капіталу, підкреслюючи важливість стратегічних політичних заходів і міжнародної підтримки у сприянні економічному відновленню. Подібно до ситуації у Грузії та Хорватії, Україна може використовувати міжнародну фінансову допомогу для швидшого відновлення економіки. Досвід Грузії та Хорватії демонструє необхідність чіткої державної стратегії щодо залучення іноземних інвестицій.

Ринок капіталів України, на відміну від розвинених західних країн, демонструє особливу залежність від державних облігацій, що підкреслює необхідність стимулювання приватного сектору. На рис. 1. зображено динаміку обсягів торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу України за період із січня 2022 року до жовтня 2024 року. Протягом цього періоду найбільші обсяги торгів припадають на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), які досягли піку в травні 2024 року (65 млрд. грн.), що свідчить про стабільність цього сегмента ринку на тлі низької активності інших інструментів.

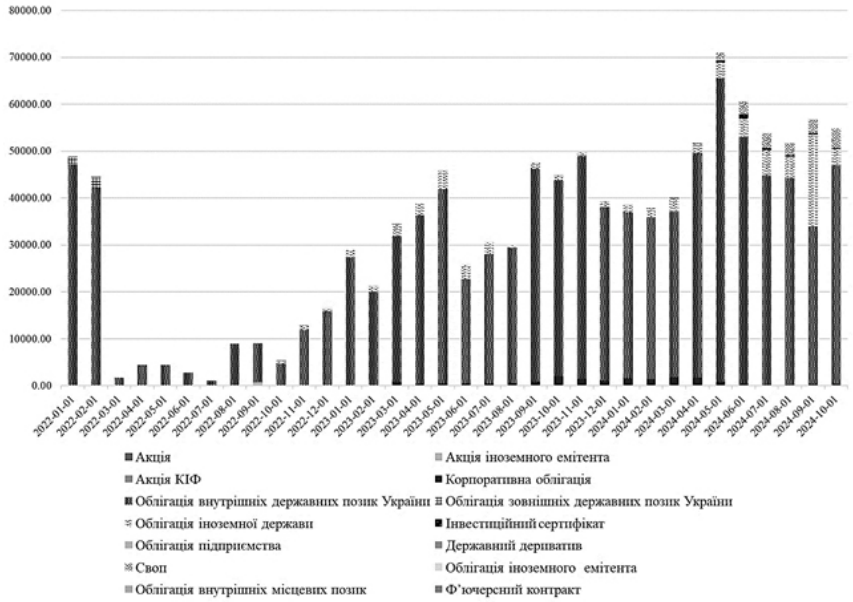

Рис. 1. Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансових інструментів протягом січня 2022 р. – жовтня 2024 року, млн. грн.

Джерело: складено автором за матеріалами [14]

Протягом початку 2022 року, зокрема у лютому-березні, обсяг торгів зменшився з 47 млрд. грн. (січень 2022 року) до 1,8 млрд. грн. у березні 2022 року, що відображає початковий шок через початок повномасштабної війни. Надалі, у другій половині 2022 року, обсяги торгів ОВДП почали відновлюватися, досягнувши 27,3 млрд. грн. на початок 2023 року.

Торгівля акціями залишалася стабільно низькою протягом усього аналізованого періоду, що обумовлено низькою довірою інвесторів, браком прозорості у корпоративному управлінні та відсутністю стимулів для приватного капіталу. Корпоративні облігації демонструють слабку динаміку через обмежений доступ компаній до ринку капіталу та високу вартість емісії. Максимальні обсяги торгів акціями спостерігалися у вересні 2022 року на рівні 811 млн. грн. в основному коштом акцій іноземного емітента, що є досить скромним показником для національного ринку капіталів та у 10 разів нижче, порівнюючи з обсягами торгів ОВДП за цей місяць (8.1 млрд. грн.). Корпоративні облігації також демонструють слабку динаміку з обсягами торгів, які рідко перевищували 2 млрд. грн. на місяць.

Отже, для стимулювання розвитку ринку акцій та корпоративних облігацій необхідно зменшити бар'єри виходу на ринок для компаній через дерегуляцію, запровадити стимули для приватних інвесторів (наприклад, податкові пільги на довгостроковий інвестиційний прибуток), а також удосконалити механізми захисту міноритарних акціонерів.

Інші фінансові інструменти, такі як облігації зовнішньої державної позики, мали свій максимум в обсязі торгівлі у 2,3 млрд. грн. у лютому 2022 року та за період повномасштабного вторгнення не торгувалися вище 220 млн. грн. за місяць. Водночас іноземні облігації та свопи, мають незначну частку у загальному обсязі торгів. Зокрема, обсяги торгівлі облігаціями іноземного емітента досягали максимуму у 65 млн. грн. (червень 2023 року), що є несуттєвим, порівнюючи з іншими інструментами.

Загалом, найбільшу активність на ринку протягом 2023–2024 років забезпечували саме облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), обсяги торгів якими зростали, досягнувши пікових значень у 2024 році, що свідчить про поступове відновлення стабільності ринку. Це відображає стабілізацію ринку після економічного шоку 2022 року. Водночас ринки акцій та корпоративних облігацій залишаються недостатньо ліквідними, а їх максимальні місячні обсяги торгів рідко перевищують 2 млрд. грн.

Отже, результати аналізу вказують на домінування державних облігацій на ринку капіталів, що обмежує розвиток приватного сегмента та потребує диверсифікації через стимулювання інструментів приватного капіталу, зокрема шляхом стимулювання інвестицій у корпоративні облігації та акції, а також запровадження спрощених процедур лістингу для приватних компаній, що дозволить розширити діапазон фінансових інструментів на ринку капіталів та зміцнити стійкість фінансової системи України.

Останніми роками Національна комісія з цінних паперів та ринку капіталів (НКЦПФР) розпочала масштабні реформи через внесені зміни до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках [15], зокрема, для модернізації нормативної бази відповідно до європейських стандартів. Водночас бюрократичні перешкоди, обмежена фінансова автономія регуляторних органів, що ускладнює оперативне прийняття рішень, та відсутність інституційної координації гальмують ефективність цих процесів. А отже, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) має запровадити більш прозорі регуляторні процеси з використанням електронних платформ та автоматизованих процесів, зокрема через електронну реєстрацію емітентів, автоматизовану обробку ліцензій та прозорі механізми моніторингу операцій.

Основними викликами з якими стикається ринок капіталів України в умовах воєнного стану є:

1. Низька ліквідність. Ліквідність українського ринку капіталів залишається низькою через обмежену кількість фінансових інструментів і незначну участь приватного капіталу на ринку капіталів України. Як наслідок, ринок не виконує свою основну функцію з мобілізації фінансових ресурсів.

2. Недостатня інфраструктура. Біржова інфраструктура України потребує модернізації, зокрема, оновлення клірингових систем, центрального депозитарію та центрального контрагента [8]. Відсутність прозорого графіка та джерел фінансування для цих проєктів створює додаткові ризики щодо неефективності інфраструктури ринку.

3. Високий рівень непрацюючих кредитів (NPL). Частка NPL у банківському секторі залишається високою, що обмежує здатність фінансових установ підтримувати ліквідність і кредитування ринку капіталу [5, с. 19].

4. Недовіра населення. Низький рівень фінансової грамотності та правова невизначеність обмежують залучення населення до ринку капіталів, що створює значні бар'єри для залучення внутрішніх інвестицій та формування довіри до фондового ринку [6, с. 4].

5. Обмежений розвиток фінансових інновацій. Інтеграція фінансових технологій, таких як відкритий банкінг, штучний інтелект, криптовалюти та децентралізовані фінанси (De-Fi), перебуває на початковій стадії, що зменшує конкурентоспроможність українського ринку [7, с. 143]. Наприклад, використання блокчейн-платформ для прозорого обліку угод та скорочення витрат на операційну діяльність або створення цифрових платформ для торгівлі криптовалютами, їх легалізація могло б підвищити прозорість та знизити операційні витрати.

Для подолання зазначених викликів та забезпечення сталого розвитку ринку капіталів України дослідники цієї проблематики рекомендують реалізувати такий комплекс заходів, що узгоджується з Оновленою стратегією розвитку фінансового сектору України [4]:

1. Підвищення ліквідності. Запровадження податкових стимулів для інвесторів, таких як зменшення податку на прибуток від інвестицій в акції та корпоративні облігації, розширення нормативного забезпечення щодо спектра фінансових інструментів (зокрема, сек'юритизації активів, краудфандингу) та створення сприятливого середовища для діяльності інституційних інвесторів. Крім того, розробка державної програми співфінансування стартапів на основі IPO або прямого виходу на ринок акцій може стимулювати появу нових учасників на ринку капіталів.

2. Модернізація інфраструктури. Завершення процесу оновлення біржової інфраструктури з чіткими часовими рамками та залученням міжнародних партнерів для фінансування й технологічної підтримки прийнятих рішень.

3. Зниження рівня непрацюючих кредитів (NPL). Розробка державних програм реструктуризації боргів, сек'юритизація проблемних активів та використання міжнародного досвіду для оздоровлення банківського сектору.

4. Формування довіри населення. Проведення освітніх кампаній, спрямованих на підвищення фінансової грамотності, та впровадження механізмів захисту інвесторів для зниження правових і фінансових ризиків. Запуск національної освітньої програми з основ ринку капіталів з онлайн-уроками, інтерактивними симуляторами біржових операцій та практичними кейсами з використанням віртуальних платформ, а також створення простих у використанні мобільних додатків для торгівлі фінансовими інструментами з мінімальним порогом входу, що може суттєво підвищити залученість населення до національного ринку акцій.

5. Інтеграція фінансових інновацій. Створення нормативних рамок для розвитку відкритого банкінгу, цифрових гаманців і децентралізованих фінансів, що сприятиме зростанню конкурентоспроможності українського ринку.

6. Гармонізація законодавства. Завершення імплементації директив ЄС у сфері регулювання фінансових послуг, що підвищить прозорість і довіру з боку міжнародних інвесторів.

Висновки. Розвиток ринку капіталів України в умовах воєнного стану є ключовим чинником фінансової стабільності та економічного відновлення країни, що має схожі ознаки з прикладами Грузії та Хорватії. Після першого шоку від повномасштабного російського вторгнення у березні 2022 року обсяг торгів на ринку капіталів України значно впав, але вже у другій половині 2022 року ринок капіталів почав відновлюватися, причому структурно це відновлення відбулося за рахунок операцій з облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП). Проведений аналіз свідчить, що ринок капіталів України стикається із системними викликами, серед яких низька ліквідність, застаріла інфраструктура, високий рівень непрацюючих кредитів, недовіра населення та обмежений розвиток фінансових інновацій.

Для подолання цих викликів необхідно реалізувати комплексні реформи, зокрема:

- стимулювання ліквідності через податкові пільги та розширення спектра фінансових інструментів, а також розвиток вторинного ринку для акцій і корпоративних облігацій;
- модернізація біржової та клірингової інфраструктури;
- впровадження механізмів реструктуризації проблемних активів для зниження рівня непрацюючих кредитів (NPL) з урахуванням міжнародного досвіду;
- підвищення фінансової грамотності населення;
- розвиток фінансових інновацій, таких як відкритий банкінг, криптовалюти, децентралізовані фінанси (De-Fi) та цифрові гаманці;
- гармонізація законодавства з міжнародними стандартами, зокрема директивами ЄС, такими як MiFID II, CRD/CRR та інші акти регулювання фінансових послуг.

Рекомендовані заходи формують комплексну стратегію, що охоплює ліквідність, інфраструктуру, фінансові інновації та інституційні реформи, необхідні для перетворення ринку капіталів на ефективний інструмент економічного відновлення України. Реалізація цих заходів дозволить не лише стабілізувати фінансовий сектор, але й створити умови для залучення внутрішніх та зовнішніх інвестицій, необхідних для післявоєнного відновлення України. Успішний розвиток ринку капіталів України сприятиме інтеграції країни у світові фінансові ринки, підвищенню довіри інвесторів та забезпеченню сталого економічного зростання.

Подальші дослідження можуть бути зосереджені на оцінці впливу конкретних реформ на ефективність ринку капіталів, розробці механізмів для стимулювання приватного капіталу та створенні інноваційних фінансових інструментів, які підвищать конкурентоспроможність українського ринку капіталів у глобальному контексті.

Список літератури

1. Khandoha A. V. The Role of the National Securities and Stock Market Commission in the Development of the Financial Market of Ukraine: Achievements and Challenges Under Martial Law. Actual problems of native jurisprudence. 2024. № 1. P. 115–120. DOI: https://doi.org/10.32782/2408-9257-2024-1-21.

2. U. S. Department of State. 2024 Investment Climate Statements: Ukraine. 2024. URL: https://www.state.gov/reports/2024-investment-climate-statements/ ukraine/ (дата звернення: 15.12.2024).

3. Гатаулліна Е. Проблематика розвитку фінансового ринку України. Економіка та суспільство. 2023. № 50. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-50-21.

4. Національний Банк України. Стратегія розвитку фінансового сектору України. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/ Strategy_finsector_NBU.pdf?v=9. (дата звернення: 15.12.2024).

5. Pozovna I., Arkhireiska N., Panaseyko I., Panaseyko S., Serdyukov K., Yefimenko A. Assessment of the Connection Between the Bank's Capitalization Level and the Country's Macroeconomic Stability. Financial and credit activity problems of theory and practice. 2024. Вип. 1. № 54. С. 9–22. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.54.2024.4304.

6. Борисюк О., Матвійчук Н., Хмелярська Л. Особливості розвитку фінансового ринку України під час війни. Економіка та суспільство. 2024. № 60. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-76.

7. Lytvyn O., Kudin V., Onyshchenko A., Nikolaiev M., Chaplynska N. Integration of Digital Means in the Financial Sphere: The Potential of Cloud Computing, Blockchain, Big Data and AI. Financial and credit activity problems of theory and practice. 2024. Вип. 1, № 54. С. 127–145. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.54.2024.4257.

8. Zarichna N. Analysis of the Financial and Economic Development of Ukraine in the Context of Forming the International Financial Center. International scientific journal "Internauka". Series: "Economic Sciences". 2024. DOI: https://doi.org/10.25313/2520-2294-2024-1-9596.

9. Otarashvili M. Georgia and the Global Economic Crisis. Foreign Policy Research Institute, 2013. URL: https://www.fpri.org/research/eurasia/recent-findings/georgia-global-econ-crisis/. (дата звернення: 15.12.2024).

10. Державне агентство відновлення та розвитку інфраструктури України. Відновлення. Хорватський кейс: чому інвестори не прийшли в країну після війни та вступу до ЄС. Державне агентство відновлення та розвитку інфраструктури України, 2024. URL: https://restoration.gov.ua/press/news/ 70989.html. (дата звернення: 15.12.2024).

11. Домненко І. Дослідження практик відновлення країн після руйнації: Хорватія. Інститут аналітики та адвокації, 2022. URL: https://iaa.org.ua/articles/doslidzhennya-praktyk-vidnovlennya-krayin-pislya-rujnacziyi-horvatiya/. (дата звернення: 15.12.2024).

12. Kotarski K., Petak Z. Croatia's Post-communist Transition Experience: The Paradox of Initial Advantage Turning into a Middle-Income Trap. Policy-Making at the European Periphery. Petak Z., Kotarski K. Cham: Springer International Publishing, 2019. С. 1–25. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-319-73582-5_1.

13. OECD OECD Economic Surveys: Croatia 2023. OECD, 2023. ISBN 978-92-64-71919-4 978-92-64-59928-4 978-92-64-73544-6. DOI: https://doi.org/10.1787/4f945053-en.

14. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня – грудня 2023 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, 2024. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/ informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf. (дата звернення: 15.12.2024).

15. Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках : Закон України від 22.02.2024 р. 3585-IX : станом на 15.05.2024 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-20#Text (дата звернення: 15.12.2024).

References

1. Khandoha, A. V. (2024). The Role of the National Securities and Stock Market Commission in the Development of the Financial Market of Ukraine: Achievements and Challenges Under Martial Law. Actual Problems of Native Jurisprudence, 1, 115–120. DOI: https://doi.org/10.32782/2408-9257-2024-1-21

2. U. S. Department of State. (2024). 2024 Investment Climate Statements: Ukraine. Retrieved from https://www.state.gov/reports/2024-investment-climate-statements/ukraine/ (accessed 15 December 2024).
3. Hataullina, E. (2023). Issues of development of the financial market of Ukraine. Ekonomika ta suspilstvo, 50. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-50-21
4. National Bank of Ukraine. (2023). Strategy for the Development of the Financial Sector of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/admin_uploads/ article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=9 (accessed 15 December 2024) [In Ukrainian].
5. Pozovna, I., Arkhireiska, N., Panaseyko, I., Panaseyko, S., Serdyukov, K., & Yefimenko, A. (2024). Assessment of the Connection Between the Bank's Capitalization Level and the Country's Macroeconomic Stability. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 1(54), 9–22. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.54.2024.4304
6. Borysiuk, O., Matviichuk, N., & Khmeliarska, L. (2024). Peculiarities of the development of the financial market of Ukraine during the period of the crisis. Ekonomika ta suspilstvo, 60. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-76 [In Ukrainian].
7. Lytvyn, O., Kudin, V., Onyshchenko, A., Nikolaiev, M. & Chaplynska, N. (2024). Integration of Digital Means in the Financial Sphere: the Potential of Cloud Computing, Blockchain, Big Data and AI. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 1(54), 127–145. DOI: https://doi.org/10.55643/ fcaptp.1.54.2024.4257
8. Zarichna, N. (2024). Analysis of the Financial and Economic Development of Ukraine in the Context of Forming the International Financial Center. International Scientific Journal "Internauka". Series: "Economic Sciences", 1(81). DOI: https://doi.org/10.25313/2520-2294-2024-1-9596
9. Otarashvili, M. (2013). Georgia and the Global Economic Crisis. Foreign Policy Research Institute. Retrieved from https://www.fpri.org/research/ eurasia/recent-findings/georgia-global-econ-crisis/ (accessed 15 December 2024).
10. Derzhavne ahentstvo vidnovlennia ta rozvytku infrastruktury Ukrainy [State Agency for Restoration and Infrastructure Development of Ukraine]. (2024, September 2). Vidnovlennia. Khorvatskyi keis: chomu investory ne pryishly v krainu pislia viiny ta vstupu do YeS [Restoration. The Croatian case: why investors did not come to the country after the war and accession to the EU]. Retrieved from https://restoration.gov.ua/press/news/70989.html (accessed 15 December 2024) [In Ukrainian].
11. Domnenko, I. (2022). Doslidzhennia praktyk vidnovlennia krain pislia ruinatsii: Khorvatiia [Research on the practices of rebuilding countries after destruction: Croatia] (p. 9). Instytut analityky ta advokatsii [Institute for Analysis and Advocacy]. Retrieved from https://iaa.org.ua/articles/doslidzhennya-praktyk-vidnovlennya-krayin-pislya-rujnacziyi-horvatiya/ (accessed 15 December 2024) [In Ukrainian]
12. Kotarski, K., & Petak, Z. (2019). Croatia's Post-communist Transition Experience: The Paradox of Initial Advantage Turning into a Middle-Income Trap. In Z. Petak & K. Kotarski (Eds.), Policy-Making at the European Periphery (pp. 1–25). Springer International Publishing. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-319-73582-5_1
13. OECD. (2023). OECD Economic Surveys: Croatia 2023. OECD. DOI: https://doi.org/10.1787/4f945053-en
14. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [National Securities and Stock Market Commission]. (2024). Informatsiina dovidka shchodo rynkiv kapitalu Ukrainy protiahom sichnia – hrudnia 2023 roku [Information note on the capital markets of Ukraine during January - December 2023]. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [National Securities and Stock Market Commission]. Retrieved from https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf (accessed 15 December 2024) [In Ukrainian].
15. Pro vnesennia zmin do Zakonu Ukrainy "Pro derzhavne rehuliuvannia rynkiv kapitalu ta orhanizovanykh tovarnykh rynkiv" ta deiakykh inshykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo vdoskonalennia derzhavnoho rehuliuvannia ta nahliadu na rynkakh kapitalu ta orhanizovanykh tovarnykh rynkakh : Zakon Ukrainy vid 22.02.2024 r., 3585-IX (2024) [On amendments to the Law of Ukraine "On State Regulation of Capital Markets and Organized Commodity Markets" and certain other legislative acts of Ukraine on improving state regulation and supervision of capital markets and organized commodity markets: Law of Ukraine dated 02/22/2024 No. 3585-IX: as of 05/15/2024]. Retrieved from https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-20#Text (accessed 15 December 2024) [In Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 08.12.2024
Прийнята до публікації 12.12.2024