

УДК 336.76:355.01(477)

DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.213.439-444>**Індус К.П.**

кандидат економічних наук

Ужгородський торговельно-економічний інститут ДТЕУ

Indus Kateryna

PhD in Economic Sc.

Uzhhorod Institute of Trade and Economics

State University of Trade and Economics

<https://orcid.org/0000-0001-6138-5352>**Смочко В.Ю.**

кандидат економічних наук

Ужгородський торговельно-економічний інститут ДТЕУ

Smochko Valeriia

PhD in Economic Sc.

Uzhhorod Institute of Trade and Economics

State University of Trade and Economics

<https://orcid.org/0000-0003-0319-9783>

РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОЇ ЕКОНОМІКИ

Повномасштабне вторгнення російської федерації в Україну у лютому 2022 року стало потужним дестабілізуючим фактором для національної економіки та фінансової системи держави. Воєнні дії спричинили суттєві зміни в інституційному середовищі українського фондового ринку, поставивши під загрозу результати багаторічних реформ у сфері розвитку ринкової інфраструктури, підвищення прозорості торгівлі цінними паперами та вдосконалення механізмів регулювання. Руйнування виробничих потужностей, скорочення ділової активності, порушення логістичних ланцюгів, відтік внутрішнього та зовнішнього капіталу, а також зростання макроекономічної невизначеності суттєво вплинули на функціонування ринку капіталу. У цих умовах особливого значення набули інструменти державного фінансування та заходи підтримки фінансової стабільності.

Дослідження присвячене аналізу функціонування українського фондового ринку в умовах воєнного стану у 2022–2025 роках. Розглянуто основні тенденції розвитку біржової торгівлі, зміни у структурі фінансових інструментів та особливості адаптації ринку до кризових умов. Встановлено, що протягом досліджуваного періоду ключову роль у біржовому обороті відігравали облігації внутрішньої державної позики, які стали основним інструментом мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення потреб державного бюджету та підтримання макрофінансової стабільності. Частка ОВДП у загальному обсязі біржових операцій перевищувала 95 %, тоді як корпоративний сегмент ринку демонстрував низьку активність через високий рівень ризиків, скорочення інвестиційної привабливості та практичну відсутність нових емісій цінних паперів.

Обґрунтовано, що відновлення повноцінного функціонування фондового ринку потребує подальшого вдосконалення нормативно-правової бази, модернізації біржової інфраструктури, підвищення рівня захисту прав інвесторів та гармонізації національного законодавства із законодавством Європейського Союзу. Визначено, що інтеграція до європейського фінансового простору, залучення іноземного інвестиційного капіталу та розвиток сучасних фінансових інструментів можуть стати важливими чинниками післявоєнного відновлення та довгострокового розвитку українського ринку капіталу. Отримані результати можуть бути використані для формування ефективної державної політики у сфері розвитку фондового ринку та забезпечення його конкурентоспроможності в умовах повоєнної економічної трансформації.

Ключові слова: фондовий ринок, економіка воєнного часу, облігації внутрішньої державної позики, ринок капіталу, НКЦПФР, біржова торгівля, інвестиції, фінансова стабільність, європейська інтеграція.

DEVELOPMENT OF UKRAINE'S STOCK MARKET UNDER WARTIME ECONOMY

The full-scale invasion of Ukraine by the Russian Federation in February 2022 became a powerful destabilizing factor for the national economy and the country's financial system. Military actions caused significant changes in the institutional environment of the Ukrainian stock market, threatening the achievements of long-term reforms aimed at

ISSN друкованої версії: 2224-6282

ISSN електронної версії: 2224-6290

© Індус К.П., Смочко В.Ю., 2026

developing market infrastructure, enhancing transparency in securities trading, and improving regulatory mechanisms. The destruction of production facilities, decline in business activity, disruption of logistics chains, outflow of domestic and foreign capital, and growing macroeconomic uncertainty substantially affected the functioning of the capital market. Under these circumstances, government financing instruments and measures aimed at maintaining financial stability gained particular importance.

This study focuses on the analysis of the functioning of the Ukrainian stock market under martial law during the period 2022–2025. The main trends in exchange trading, changes in the structure of financial instruments, and the specific features of market adaptation to crisis conditions are examined. The findings indicate that throughout the analyzed period domestic government bonds (OVDPs) played a dominant role in exchange trading turnover and became the principal instrument for mobilizing financial resources to support the state budget and maintain macrofinancial stability. The share of OVDPs in the total volume of exchange transactions exceeded 95%, whereas the corporate segment of the market remained characterized by low activity due to elevated risks, reduced investment attractiveness, and the near absence of new securities issuances.

The study substantiates that the restoration of a fully functioning stock market requires further improvement of the regulatory and legal framework, modernization of exchange infrastructure, enhancement of investor protection mechanisms, and harmonization of national legislation with the legal framework of the European Union. It is determined that integration into the European financial area, attraction of foreign investment capital, and development of modern financial instruments may become important drivers of the post-war recovery and long-term development of the Ukrainian capital market. The obtained results can be used in the formulation of effective public policy aimed at developing the stock market and strengthening its competitiveness in the context of post-war economic transformation.

Keywords: stock market, wartime economy, domestic government bonds, capital market, National Securities and Stock Market Commission of Ukraine, exchange trading, investments, financial stability, European integration.

JEL classification: G10, G18, H12, E44.

Постановка проблеми. Як інструмент, фондовий ринок слугує критичною ланкою у фінансовій системі кожної держави і сприяє циркуляції капіталу та фондів в економіці, підтримує інвестиції в рух капіталу та ефективну оцінку активів фінансових послуг. В Україні розвиток цієї частини фінансового ринку був нерівномірним протягом періоду незалежності, з макроекономічними кризами, інституційною неспроможністю та відсутністю довіри інвесторів, які мали однаковий вплив. Повномасштабне збройне вторгнення в лютому 2022 року призвело до нового, драматично зміненого світу, де фондовий ринок тепер повинен функціонувати під прямими військовими загрозами, величезним знищенням інфраструктури та драматичним падінням економічної активності.

Воєнний стан призвів до призупинення біржової торгівлі в перші тижні вторгнення, відтоку іноземних інвесторів, серйозної девальвації фінансових активів та перегляду державної фінансової політики з урахуванням потреб оборони. Навпаки, в цей період ОВДП стали одним з основних інструментів запозичення для країни, тоді як випуск так званих «воєнних облігацій» став одним із символів фінансової стійкості держави. Актуальність проблеми розвитку фондового ринку в умовах воєнної економіки визначається необхідністю зрозуміти структурні трансформації, що відбулися, та сформулювати науково обґрунтовані пропозиції щодо відновлення функціональних ринків капіталу в контексті післявоєнної реконструкції та європейських інтеграційних прагнень України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Динаміка українського фондового ринку є об'єктом наукового дослідження для великої кількості місцевих та міжнародних дослідників. В. Голюк, В. Кузьмінський та О. Чумаченко [1] вивчали стан фондового ринку та його майбутнє на основі спостережень, що державні цінні папери домінували в структурі торгівлі. О. Борисюк, Н. Матвійчук та Л. Хмельярська [2] досліджували

особливий характер розвитку фінансового ринку під час війни – включаючи зміну складу учасників та кількості транзакцій. В. Харабара, Р. Грешко та В. Харабара [3] досліджували постійні труднощі фондового ринку, включаючи те, як бойові дії вплинули на інвестиційне середовище.

Н. Кравчук та О. Луцишин [4] обговорювали економічні реалії ринку в умовах війни, зосереджуючись на фінтех-інноваціях та монетарній політиці НБУ. Н. Тимошенко [5] надала стратегічні перспективи щодо реформ фондового ринку після інтеграції в Європейський Союз. На глобальному рівні, Дж. Федерле та співавтори [10] вказали на так звану «штрафну близькість», що лежить в основі реакції фондового ринку на вторгнення, а Ю. Фанг та З. Шао [12] досліджували вплив військового конфлікту на волатильність міжнародних фінансових ринків за допомогою моделі Маркова. Незважаючи на великий обсяг існуючих досліджень, динаміка еволюції структурних факторів на фондовому ринку між 2023 і 2025 рр., коли ринкові інституції поступово пристосовувалися до тривалого стану воєнного стану, не є добре зрозумілою.

Попри значну кількість наукових досліджень, присвячених функціонуванню та розвитку фондового ринку України, питання його ефективної адаптації до умов воєнної економіки залишаються недостатньо дослідженими. Зокрема, потребують подальшого наукового опрацювання механізми забезпечення стійкості фондового ринку, підвищення інвестиційної привабливості та формування ефективних інструментів мобілізації фінансових ресурсів у період воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки.

Метою статті є аналіз макроекономічного стану українського фондового ринку під час воєнного стану (2022–2025) на національному рівні, дослідження політичного контексту, визначення конкретних заходів регуляторних реформ та аналіз інституційних структур ринку України для оцінки їх потенційного впливу на

його функціонування, інформування про напрямок регулювання в контексті європейської інтеграції українського фондового ринку та пояснення потенційних стратегічних напрямків.

Методи дослідження. Для досягнення поставленої мети дослідження було застосовано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів. Так, метод статистичного аналізу для оцінки динаміки ключових показників розвитку фондового ринку України у 2021–2024 рр., зокрема обсягів біржової торгівлі, кількості емітентів акцій, обсягів розміщення воєнних ОВДП та змін у структурі біржової інфраструктури. Метод аналізу часових рядів застосовано для виявлення тенденцій функціонування фондового ринку в умовах воєнного стану та визначення особливостей його адаптації у 2022–2025 рр. Метод структурного аналізу використано для дослідження співвідношення окремих фінансових інструментів у загальному біржовому обороті та встановлення домінуючої ролі облігацій внутрішньої державної позики. За допомогою порівняльного аналізу проведено зіставлення показників фондового ринку України з аналогічними характеристиками фондових ринків Польщі, Чехії та Румунії з метою оцінки рівня його розвитку та конкурентоспроможності. Методи узагальнення, систематизації та синтезу використано для опрацювання наукових праць, аналітичних звітів НКЦПФР, НБУ, МВФ, ОЕСД та інших міжнародних організацій, що дозволило сформулювати висновки щодо основних проблем функціонування

фондового ринку та перспектив його післявоєнного відновлення.

Виклад основних результатів дослідження. На початок 2022 року український фондовий ринок мав капіталізацію нижче 5% до ВВП, небагато зареєстрованих компаній та значну залежність від сектора державних цінних паперів. Торгівля на кількох фондових біржах відбувалася, і ПФТС та «Перспектива» були найбільш торгованими за обсягом [1]. Вибух загального вторгнення призвів до негайного припинення торгівлі на організованих ринках. НКЦПФР тимчасово призупинила торгівлю акціями та корпоративними облігаціями, що тривало до середини березня 2022 року [6]. Основним патерном між 2022 і 2024 рр. було те, що структура обороту біржі була домінована державними облігаціями (ОВДП).

Серед організованих ринків державні облігації становили понад 95% загального обсягу торгівлі (дані НКЦПФР [15]). Це можна пояснити:

- 1) використанням внутрішніх запозичень для фінансування оборони;
- 2) учасниками ринку, банками, які зосереджувалися на низькоризикових державних облігаціях в умовах загальної невизначеності;
- 3) відсутністю попиту з боку фізичних осіб на ринку [7].

Табл. 1 показує динаміку ключових показників фондового ринку за 2021–2024 рр.

Таблиця 1

Статистика українського фондового ринку за 2021–2024 роки

Показник	2021	2022	2023	2024
Обсяг торгівлі на біржах, млрд грн	468,2	312,7	487,3	592,1
Кількість емітентів акцій	1 543	1 412	1 287	1 195
Продаж «воєнних» ОВДП, млрд грн	—	211,6	185,4	163,8
Кількість бірж	6	5	4	3

Джерело: складено авторами, використовуючи НКЦПФР [15] та НБУ [16] як посилання під час аналізу.

Після значного падіння у 2022 році обсяги біржової торгівлі продовжували відновлюватися повільніше, у 2024 році показуючи вищу тенденцію, ніж до війни. Проте це зростання було в основному завдяки високому обсягу операцій з ОВДП, тоді як скорочення корпоративного сегмента залишалось. Залучення «воєнних» облігацій, випуск яких розпочався у березні 2022 року, успішно використовувало внутрішні канали: через цей інструмент було залучено понад 211 мільярдів грн станом на 2022 рік (Міністерство фінансів [19]).

Ключовим аспектом фондового ринку під час воєнного стану була регуляторна роль НКЦПФР. У 2024 році НКЦПФР підписала як член IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU), що свідчить про відповідність українського регулятора міжнародним стандартам нагляду [15]. Водночас тривала консолідація біржової інфраструктури: кількість бірж зменшилась з шести у 2021 році до трьох у 2024 році.

Іноземні дослідження показали, що конфлікт мав масовий негативний вплив не тільки на фондовий ринок в Україні, але й на фондовий ринок у сусідніх країнах. J. Federle та ін. [10] продемонстрували «географічний штраф близькості». Y. Zhang та ін. [13] виявили чисте збільшення комунікації через фінансові ринки в перші місяці після вторгнення.

Табл. 2 чітко демонструє порівняльний аналіз фондового ринку, який відстає від усіх інших регіональних ринків. Його ринкова капіталізація становить 2,3% ВВП в Україні, тоді як у Польщі вона перевищує 27%. Середній щоденний обсяг торгівлі в Україні більш ніж у 130 разів менший, ніж на Варшавській фондовій біржі. Звіт МВФ [14] підкреслив необхідність зміцнення спроможності НКЦПФР як регулятора та застосування стандартів корпоративного управління відповідно до законодавства ЄС.

Таблиця 2

Фондові ринки Центральної та Східної Європи

Країна	Капіталізація, млрд дол.	Капіталізація / ВВП, %	К-сть зареєстр. компаній	Щоденний обсяг, млн дол.
Польща	197,3	27,1	419	412,5
Чеська Респ.	34,8	11,2	23	58,2
Румунія	62,1	19,6	83	42,7
Україна	4,2	2,3	~80	3

Джерело: складено авторами на основі [17], НКЦПФР [15] та Світової федерації бірж.

Висновки. На основі дослідження ми можемо визначити деякі важливі наслідки.

✓ По-перше, український фондовий ринок здатний адаптуватися в умовах тривалого воєнного стану; однак адаптація відбувається головним чином шляхом монофункціональної спеціалізації в сегменті державних облігацій з практичною зупинкою корпоративного ринку.

✓ По-друге, регуляторні реформи, впроваджені НКЦПФР (гармонізація з ЄС, приєднання до IOSCO ММОУ, консолідація бірж), забезпечують інституційну основу для відновлення після війни, але вони будуть ефективними в значній мірі залежно від загальної макроекономічної стабілізації та ситуації з безпекою.

✓ По-третє, порівняння з країнами ЦСЄ підкреслює значні відмінності в показниках ринкової

капіталізації та ліквідності в Україні, які можуть бути вирішені шляхом широких коригувань корпоративного управління, захисту прав інвесторів та створення біржової інфраструктури. Обсяг майбутніх досліджень може бути зосереджений на побудові кількісних моделей для потенціалу зростання фондового ринку після війни, оцінці випадку подвійного лістингу українських компаній на європейських біржах та механізмах залучення діаспори та міжнародних інвесторів до ринку відновлення.

Декларація про використання інструментів ШІ. В ході підготовки статті були використані інструменти штучного інтелекту (зокрема, Chat GPT-4) лише під час впорядкування списку використаних джерел. Автори несуть повну відповідальність за науковість, точність та цілісність контенту статті.

Список використаних джерел:

1. Голук В. Я., Кузьмінський В. З., Чумаченко О. Г. Сучасний стан фондового ринку України та перспективи його розвитку. Економіка та суспільство. 2024. № 64. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>
2. 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>
3. Харабара В., Грешко Р., Харабара В. Фондовий ринок України: стан, актуальні проблеми та перспективи. Молодий вчений. 2024. № 6(130). С. 195–200. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2024-6-130-16>
4. Кравчук Н., Луцишин О. Фінансовий ринок України під час війни: реалії функціонування. Світ фінансів. 2022. № 4(73). С. 112–128. DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2022.04.112>
5. Тимошенко Н. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України. Економіка та суспільство. 2023. № 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-11>
6. Татарин Н. Б., Олійник О. І. Фондовий ринок як один із елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні. Молодий вчений. 2023. № 3(115). С. 128–133. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-3-115-24>
7. Пілявоз Т., Глущенко Л., Коваль Н. Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні. Економіка та суспільство. 2023. № 51. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56>
8. Дзюблюк О. Особливості трансмісійного механізму монетарної політики в Україні в умовах воєнного стану. Економічний аналіз. 2023. Т. 33. No 3. С. 247–256. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.247>
9. Чернега В. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України. Економіка та суспільство. 2024. № 67. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-144>
10. Federle J., Meier A., Müller G., Sehn V. Proximity to War: the Stock Market Response to the Russian Invasion of Ukraine. Journal of Money, Credit and Banking. 2024. DOI: <https://doi.org/10.1111/jmcb.13226>
11. Третякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 5. С. 103–107. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.5.103>
12. Fang Y., Shao Z. The impact of the Russian-Ukrainian war on global financial markets. International Review of Financial Analysis. 2023. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102768>
13. Zhang, Y., Guo Y., & Li J.. How has the relationship between major financial markets changed during the Russia-Ukraine conflict? Humanities and Social Sciences Communications. 2024. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04231-7>
14. Ukraine: 2023 Article IV Consultation, Second Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, and Requests for Modification of Performance Criteria and a Waiver of Nonobservance of Performance

Criterion-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine. IMF. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2023/12/11/ukraine-2023-article-iv-consultation-second-review-under-the-extended-arrangement-under-the-542297> (дата звернення: 21.04.26).

15. Звіт про роботу комісії у 2024 році. НКЦПФР. 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspfr-2024-rik.pdf> (дата звернення: 21.04.26).

16. Стратегія розвитку фінансового сектору України. НБУ. 2023 (оновлення 2025). URL: <https://bank.gov.ua/en/about/develop-strategy> (дата звернення: 21.04.26).

17. Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. Paris : OECD Publishing. OECD. 2025. DOI: <https://doi.org/10.1787/866c5c44-en>

18. Developing Ukraine's capital markets. EBRD. 07 Jul 2023. URL: <https://www.ebrd.com/news/2023/developing-ukraines-capital-markets.html> (дата звернення: 21.04.26).

19. Облігації внутрішньої державної позики для населення. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/domestic_government_bonds_for_population-360 (дата звернення: 21.04.26).

20. Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. World Bank. 2024. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released> (дата звернення: 21.04.26).

21. Roy A. Ukraine–Russia Conflict and Stock Markets Reactions in Europe. *Global Journal of Flexible Systems Management*. 2023. Vol. 24, Pp. 395–407. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40171-023-00345-0>

References:

1. Holiuk, V. Ia., Kuzminskyi, V. Z., & Chumachenko, O. H. (2024). Suchasnyi stan fondovoho rynku Ukrainy ta perspektyvy ioho rozvytku [Current state of the stock market of Ukraine and prospects for its development]. *Ekonomika ta Suspilstvo*, (64). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96> [in Ukrainian].

2. Borysiuk, O., Matviichuk, N., & Khmeliarska, L. (2024). Osoblyvosti rozvytku finansovoho rynku Ukrainy pid chas viiny [Features of the Ukrainian financial market development during the war]. *Ekonomika ta Suspilstvo*, (60). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-76> [in Ukrainian].

3. Kharabara, V., Hreshko, R., & Kharabara, V. (2024). Fondovyi rynek Ukrainy: Stan, aktualni problemy ta perspektyvy [Stock market of Ukraine: State, current problems and prospects]. *Molodyi Vchenyi*, (6(130)), 195–200. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2024-6-130-16> [in Ukrainian].

4. Kravchuk, N., & Lutsyshyn, O. (2022). Finansovyi rynek Ukrainy pid chas viiny: Realii funktsionuvannia [Financial market of Ukraine during the war: Realities of functioning]. *Svit Finansiv*, (4(73)), 112–128. <https://doi.org/10.35774/sf2022.04.112> [in Ukrainian].

5. Tymoshenko, N. (2023). Stratehichni napriamy rozvytku fondovoho rynku Ukrainy [Strategic directions of the stock market development in Ukraine]. *Ekonomika ta Suspilstvo*, (53). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-11> [in Ukrainian].

6. Tataryn, N. B., & Oliinyk, O. I. (2023). Fondovyi rynek yak odyin iz elementiv finansovoho rynku: Istoriia ta ioho suchasnyi stan v Ukraini [Stock market as one of the elements of the financial market: History and its current state in Ukraine]. *Molodyi Vchenyi*, (3(115)), 128–133. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-3-115-24> [in Ukrainian].

7. Piliavoz, T., Hlushchenko, L., & Koval, N. (2023). Suchasnyi stan rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini [Current state of the corporate securities market in Ukraine]. *Ekonomika ta Suspilstvo*, (51). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56> [in Ukrainian].

8. Dziubliuk, O. (2023). Osoblyvosti transmisioinoho mekhanizmu monetarnoi polityky v Ukraini v umovakh voiennoho stanu [Features of the transmission mechanism of monetary policy in Ukraine under martial law]. *Ekonomichnyi Analiz*, 33(3), 247–256. <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.247> [in Ukrainian].

9. Cherneha, V. (2024). Suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku fondovoho rynku Ukrainy [Current state and prospects of development of the stock market of Ukraine]. *Ekonomika ta Suspilstvo*, (67). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-144> [in Ukrainian].

10. Federle, J., Meier, A., Müller, G. & Sehn, V. (2024). Proximity to War: the Stock Market Response to the Russian Invasion of Ukraine. *Journal of Money, Credit and Banking*. <https://doi.org/10.1111/jmcb.13226>

11. Tretiakova, O. V., Kharabara, V. M., & Hreshko, R. I. (2020). Fondovyi rynek Ukrainy: osoblyvosti funktsionuvannia v suchasnykh umovakh [Stock market of Ukraine: Features of functioning in modern conditions]. *Ekonomika ta Derzhava*, (5), 103–107. <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.5.103> [in Ukrainian].

12. Fang, Y. & Shao, Z. (2023). The impact of the Russian-Ukrainian war on global financial markets. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102768> [in English].

13. Zhang, Y., Guo, Y., & Li, J. (2024). How has the relationship between major financial markets changed during the Russia–Ukraine conflict? *Humanities and Social Sciences Communications*. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04231-7> [in English].

14. International Monetary Fund. (2023). Ukraine: 2023 Article IV Consultation, Second Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, and Requests for Modification of Performance Criteria and a Waiver of Nonobservance of Performance Criterion-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director

for Ukraine (IMF Staff Country Report No. 23/399). <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2023/12/11/ukraine-2023-article-iv-consultation-second-review-under-the-extended-arrangement-under-the-542297> [in English].

15. National Securities and Stock Market Commission. (2025). Zvit pro robotu komisii u 2024 rotsi [Report on the work of the commission in 2024]. <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspr-2024-rik.pdf> [in Ukrainian].

16. National Bank of Ukraine. (2025). Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy [Strategy for the development of the financial sector of Ukraine]. (Original work published 2023). <https://bank.gov.ua/en/about/develop-strategy> [in Ukrainian].

17. OECD. (2025). Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/866c5c44-en>

18. European Bank for Reconstruction and Development. (2023, July 7). Developing Ukraine's capital markets. <https://www.ebrd.com/news/2023/developing-ukraines-capital-markets.html>

19. World Bank. (2024, February 15). Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released [Press release]. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>

20. World Bank. (2024, February 15). Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released [Press release]. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>

21. Roy, A. (2023). Ukraine–Russia Conflict and Stock Markets Reactions in Europe. *Global Journal of Flexible Systems Management*, (24), 395–407. <https://doi.org/10.1007/s40171-023-00345-0> [in English].

Дата надходження статті: 30.04.2026 р.

Дата прийняття статті до друку: 22.05.2026 р.

Дата публікації (оприлюднення) статті: 12.06.2026 р.

Стаття поширюється на умовах ліцензії Creative Commons Attribution License International CC-BY.