

Парадокс «ефекту Мобіуса» у контексті трансформації ринку цінних паперів України за воєнного стану

JEL D30, G12

Болотіна Є.^{а1}, Кондратенко О.^б^а Київський інститут бізнесу та технологій, Україна^б Донбаська державна машинобудівна академія, Україна

Анотація

У статті досліджується феномен так званого ефекту Мобіуса в контексті трансформації ринку цінних паперів України в умовах повномасштабної війни та глибоких економічних потрясінь. Концепція ефекту Мобіуса пов'язана з припущенням, що найвагоміші інвестиційні можливості виникають у періоди максимальної невизначеності та песимізму на фінансових ринках. Український ринок цінних паперів у сучасних умовах є прикладом економічної системи, що функціонує під впливом одночасних військових, політичних та фінансових ризиків. Метою дослідження є виявлення особливостей прояву цього феномена в національному фінансовому середовищі та аналіз структурних змін, що відбуваються на ринку капіталу. У роботі використано методи порівняльного аналізу, узагальнення статистичних даних державних боргових інструментів та підходи поведінкової економіки. Особливу увагу приділено зміні структури інвесторів та ролі цифрових фінансових сервісів у підтриманні функціонування ринку. Результати дослідження засвідчують, що в умовах війни відбулася суттєва трансформація ринку цінних паперів України: корпоративний сегмент демонструє обмежену активність, тоді як сегмент державних боргових інструментів характеризується зростанням участі приватних інвесторів. Формування нової моделі ринку пов'язане з поєднанням економічних стимулів, суспільної солідарності та технологічних можливостей цифрових фінансових платформ. Отримані результати дають підстави розглядати український досвід як приклад адаптації ринку капіталу до умов системної кризи та як потенційну основу для подальшого відновлення фінансового сектору в післявоєнний період.

Ключові слова: інвестиційна поведінка; приватні інвестори; ринки, що розвиваються; цифровізація фінансових ринків; економіка війни.

The Paradox of the Mobius Effect in the Context of the Ukrainian Securities Market Transformation during the Martial Law

Bolotina Y.^{a1}, Kondratenko O.^b^a Kyiv Institute of Business and Technology, Ukraine^b Donbass State Engineering Academy, Ukraine

Article type: Research article

Abstract

The article examines the phenomenon known as the Mobius effect in the context of the transformation of the Ukrainian securities market during a period of full-scale war and deep economic disruption. The concept of the Mobius effect is associated with the assumption that the most significant investment opportunities arise during periods of maximum uncertainty and pessimism in financial markets. The Ukrainian securities market under current conditions represents a unique case of an economic system operating under simultaneous military, political and financial shocks. The purpose of the study is to identify the specific manifestations of this phenomenon within the national financial environment and to analyse structural changes taking place in the capital market. The research is based on comparative analysis, generalisation of statistical data related to government debt instruments and theoretical approaches of behavioural economics. Particular attention is given to the transformation of investor profiles and to the role of digital financial services in maintaining market functionality. The results indicate that the Ukrainian securities market has undergone a substantial transformation during the wartime period. While the corporate segment demonstrates limited activity, the segment of government debt instruments shows a significant increase in participation by private investors. The emergence of this new market model reflects the interaction of economic incentives, social solidarity and the expanding role of digital financial platforms. The findings suggest that the Ukrainian experience may be interpreted as an example of capital market adaptation under systemic crisis conditions and may serve as a foundation for the future recovery of the financial sector in the post-war period.

Keywords: emerging markets; financial market digitalization; investment behaviour; retail investors; war economy

¹ Corresponding author

E-mail address: bolotina@kibit.edu.ua

ORCID: Bolotina <https://orcid.org/0000-0001-6939-3840>Kondratenko <https://orcid.org/0000-0001-8572-0477><https://doi.org/10.37203/kibit.2026.54.03>

How to cite this article: Bolotina, Y., & Kondratenko, O. (2026). The paradox of the Mobius effect in the transformation of the Ukrainian securities market during martial law. *Herald of Kyiv Institute of Business and Technology*, 54(1), 19-27. <https://doi.org/10.37203/kibit.2026.54.03>

© 2026 The Author(s). This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0).

Received: 05.11.2025

Revised: 14.11.2025

Accepted: 28.11.2025

Вступ

У сучасних умовах глобальної нестабільності ринки, що розвиваються (Emerging Markets), стикаються з безпрецедентними викликами. Особливе місце серед них посідає Україна – держава, чий фінансовий сектор функціонує в умовах повномасштабного воєнного стану. Традиційні економічні моделі часто виявляються нерелевантними для прогнозування поведінки інвесторів у таких екстремальних умовах. Тож особливого значення набуває концепція Марка Мобіуса («*The Little Book of Emerging Markets*», 2012), яку в інвестиційних колах називають «ефектом Мобіуса», що базується на циклічності та парадоксальності сприйняття ризиків: межа між максимальним падінням і початком відновлення є настільки тонкою, що більшість учасників ринку пропускають момент найкращих інвестиційних можливостей через психологічний тиск негативних новин, але саме в моменти найвищої невизначеності закладається фундамент для майбутнього надприбутку.

Сьогодні український ринок цінних паперів перебуває у стані глибокої трансформації. З одного боку, спостерігається майже повна зупинка торгів акціями корпоративного сектору, з другого боку, наявне вибухове зростання сегмента внутрішніх державних запозичень (ОВДП). Аналіз, як «ефект Мобіуса» проявляється в сучасній Україні, дозволяє оцінити перспективи відновлення фондового ринку в поствоєнний період і зрозуміти логіку внутрішнього інвестора, котрий продовжує вкладати кошти в активи країни, яка воює.

Методи та матеріали

Питання циклічності ринків і психології інвестування на ринках, що розвиваються, широко висвітлені у працях Марка Мобіуса, який запровадив концепцію інвестування в умовах «максимального песимізму». Дослідження впливу війни на ринки цінних паперів у 2022–2025 рр. стало однією з найпопулярніших тем у світовій фінансовій науці. Зарубіжні автори зосереджуються на «шокових» ефектах, географічній близькості до конфлікту і волатильності секторів (енергетика, оборонна промисловість): аналізують дані зі 160 країн і доводять, що ринки негативно реагують на воєнні дії, але ступінь падіння залежить від рівня торговельної інтеграції з країнами конфлікту (Boungou, Yatié, 2022); підкреслюють нерівномірність впливу війни на капіталізацію компаній у різних регіонах світу (Boubaker et al., 2022); фокусуються на методі аналізу подій (event study) та вивчають, як швидко інвестори в найбільших економіках світу заклали ризики війни в ціни паперів (Yousaf et al., 2022); систематизують асиметричні ризики для фінансових ринків та ланцюжків постачання в умовах тривалого конфлікту (Ahmed et al., 2023); представляють аналіз європейських фондових індексів, які виявилися найбільш вразливими до енергетичної кризи, спричиненої війною (Das et al., 2023); презентують глибоке дослідження волатильності ринків та секторних зрушень, виокремлення «безпечних гаваней» для інвесторів під час війни (Izzeldin et al., 2023); передбачають довгострокову трансформацію фінансових стратегій та адаптацію ринків до перманентної політичної нестабільності (Gopal, 2025).

У вітчизняній науковій думці дослідженням ринку цінних паперів присвячено низку праць, в яких аналізують ролі військових облігацій як основного інструменту виживання ринку (Лютій, Пироженко, 2023); визначають структурні змін у капіталізації та ліквідності ринку під час війни (Шелудько, 2023); розглядають адаптацію інфраструктури ринку до умов блекаутів та кіберзагроз (Коваленко, Кошечев, 2023); вибудовують порівняльну характеристику доходності державних та корпоративних паперів у 2023–2024 рр. (Заяц, Котковський, 2024); висвітлюють вплив воєнного стану на фінансову архітектуру України, зокрема фондові аспекти (Пасічник, 2024).

Однак у науковій літературі спостерігається дефіцит досліджень, які би поєднували психологічний парадокс Мобіуса із сучасним цифровим інструментарієм (FinTech-революція в Україні); трансформацію воєнного ризику у фінансовий актив через механізм «військових облігацій»; перехід від домінування інституційних інвесторів (банків) до масового роздрібного інвестора (фізичних осіб) в умовах війни. Попри значну увагу теоретиків (Мобіус,

Грем) до циклів формування капіталу, практичний прояв інвестиційної стійкості українського ринку 2022–2025 рр. залишається поза фокусом глибокого академічного аналізу, що зумовлює актуальність теми роботи.

Метою статті є теоретичне обґрунтування та емпіричний аналіз трансформації ринку цінних паперів України в умовах воєнного стану крізь призму концепції «ефекту Мобіуса», ідентифікація нових механізмів інвестиційної активності роздрібних інвесторів як чинника фінансової стійкості держави. Дослідження полягає у доведенні гіпотези, що в умовах війни в Україні «ефект Мобіуса» набув нової форми «цифрового інвестиційного патріотизму»: роздрібний інвестор, ігноруючи класичні показники ризику (Default Swap, висока інфляція), стає основним стабілізаційним чинником ринку, використовуючи спрощений доступ через FinTech-платформи.

Результати

Назва «Парадокс Мобіуса» у контексті фондового ринку не є стандартним академічним терміном (напр., «парадокс ощадливості» Кейнса), але вона – ідеальна метафора для опису циклічних, замкнених і часто абсурдних процесів, що в економіці зазвичай використовують щодо ситуацій, де кінець стає початком або поверхня ринку здається двосторонньою (позитив / негатив), але насправді наявна єдина нерозривна лінія.

Сучасний ринок цінних паперів України станом на 2024–2025 рр. виступає унікальним об'єктом для аналізу. Йдеться про «воєнну економіку», де класичні ринкові механізми переплітаються із жорстким державним регулюванням та безпрецедентними викликами. Доцільно констатувати домінування державного боргу (ОВДП), оскільки сьогодні ринок цінних паперів України – ринок державних облігацій (ОВДП). Держава має колосальну потребу у фінансуванні бюджету, а ОВДП – найнадійніший та найліквідніший інструмент. Ставки за ОВДП у 2024–2025 рр. залишаються привабливими (14-16%), що робить їх головним конкурентом банківських депозитів.

ОВДП – облігації внутрішньої державної позики України, тобто боргова розписка від держави. Коли ви купуєте ОВДП, то позичаєте свої гроші державі на певний термін, а держава зобов'язується повернути їх вам із відсотками (доходом). Емітентом паперів є Міністерство фінансів України, що робить ОВДП найбільш надійним фінансовим інструментом у країні, оскільки виплата гарантується державою всім її майном.

Під час воєнного стану з'явився особливий вид ОВДП – військові облігації. Це ті самі державні папери, але кошти від їх продажу йдуть цільовим призначенням на потреби Збройних Сил України та соціальну підтримку в умовах війни. Вони стали драйвером «ефекту Мобіуса».

Варто навести переваги ОВДП. На відміну від банківських депозитів, де гарантується лише певна сума (Фонд гарантування вкладів), виплати за ОВДП гарантовані державою в повному обсязі. Дохід від ОВДП не оподатковується (немає 18% ПДФО та 1,5% військового збору), що робить їх вигіднішими за депозити. Можна купувати облігації в гривні, доларах США, євро чи продати облігацію на вторинному ринку через брокера чи банк до завершення терміну її дії, якщо знадобляться гроші: купуєте одну облігацію (номінальна вартість зазвичай 1000 грн), держава встановлює ставку (15% річних), за рік ви отримуєте свої 1000 грн плюс 150 грн доходу.

Тож ОВДП – основний інструмент, який «оживив» фондовий ринок України. Завдяки цифровізації (купівля через «Дію», Monobank, Sense Bank) ОВДП перетворилися з інструменту для великих банків на масовий продукт для кожного громадянина.

Найбільш критичними є показники, що демонструють перехід ринку в режим «виживання» та його концентрацію на державному секторі. Згідно з аналітикою НКЦПФР та даними джерел (Лютиний, 2023; Шелудько, 2023), ключову трансформацію можна описати такими показниками:

1. Домінування державних цінних паперів (ОВДП), бо ринок практично повністю трансформувався в інструмент фінансування бюджету. У 2023–2024 рр. понад 95-98% усього обсягу торгів на організованому ринку припадає на державні облигації (зокрема військові). Ринок акцій та корпоративних облигацій перебуває у стані «технічної стагнації», де обсяги торгів є мінімальними та часто мають епізодичний характер.

2. Обсяги залучених ресурсів через «Військові облигації» – головний інструмент, що ілюструє «Ефект Мобіуса» (циклічне повернення капіталу в економіку через оборонні потреби): за 2023 рік через ОВДП до бюджету було залучено понад 500 млрд грн. Станом на 2024 рік значну частку покупців складають не лише банки, а й фізичні особи (населення), обсяг вкладень яких зріс у кілька разів порівняно з довоєнним періодом (перевищив 50-60 млрд грн).

3. Інфраструктурна зміна, оскільки війна прискорила «очищення» ринку: кількість професійних учасників (брокерів, дилерів) скоротилася через невідповідність новим пруденційним нормативам та неможливість підтримувати діяльність в умовах низької ліквідності корпоративного сектора. Відбулася повна цифровізація: купівля паперів через застосунки («Дія», банківські сервіси) стала основним каналом для роздрібного інвестора.

Ці дані слід використовувати надалі у контексті «Ефекту Мобіуса» так: держава випускає облигації для фінансування армії; громадяни та бізнес купують цінні папери, віддаючи вільні кошти; гроші через бюджет повертаються в економіку (зарплати військових, замовлення оборонпрому); економіка генерує новий дохід, який знову інвестується в облигації.

У класичній теорії ринок не створює новий капітал для розвитку бізнесу, а працює на збереження цілісності системи. Парадокс Мобіуса в Україні у тому, що максимальний ризик створює потенціал для максимальної прибутковості в майбутньому, змушуючи інвесторів рухатися по замкненій траєкторії між страхом втрати і жадобою надприбутку, де ці два стани є частиною однієї площини. Сьогодні спостерігаємо «революцію приватного інвестора» завдяки застосунку «Дія» та банківським сервісам, адже кількість українців, що інвестують у держборг, зросла в рази. Клінічна смерть корпоративного сектора: якщо ринок облигацій «живіший за всіх живих», то ринок акцій перебуває у стані глибокої стагнації. Більшість українських акцій не торгуються активно.

В Україні зараз фактично немає фондової біржі в її класичному варіанті, де щохвилини купують частки великих підприємств, як у Нью-Йорку. Багато емітентів перебувають у зоні бойових дій або мають зруйновані активи, що робить їх акції надто ризикованими. Поява «військових» та «муніципальних» облигацій означає, що громади починають самостійно залучати капітал для відновлення інфраструктури, що є доброю ознакою децентралізації фінансів.

Класичне трактування «ефекту Мобіуса» передбачає, що інвестор має купувати активи тоді, коли ринкові настрої досягають «дна». В історії сучасного фінансового світу важко знайти більш ілюстративний приклад цього явища, ніж ринок внутрішніх державних облигацій (ОВДП) України після лютого 2022 року. За логікою класичних моделей ризику, українські цінні папери мали стати «сміттєвими» (distressed assets). Проте замість повного виходу капіталу, відбулось парадоксальне зростання попиту з боку приватних осіб, що підтверджує тезу М. Мобіуса: ринки, які розвиваються, рухаються не лише за економічними розрахунками, а й за потужними психологічними векторами.

Для наукового обґрунтування варто навести динаміку залучення коштів через ОВДП: якщо до 2022 р. частка фізичних осіб на ринку була незначною, то станом на 2024–2025 рр. обсяг ОВДП у власності населення перевищив 70 млрд грн. У періоди найвищої невизначеності (2022–2023 рр.) ставки за облигаціями сягали 18-20% у гривні. Це ідеально відповідає «точці Мобіуса»: максимальна винагорода за прийняття максимального ризику.

У своїй книзі Марк Мобіус (2012) зазначав, що доступ до ринків є критичним фактором. В Україні відбулася безпрецедентна технологічна інтеграція – купівля державних

паперів через застосунок «Дія» та необанки (Monobank, Sense Bank) знизила поріг входу до мінімуму. Ринок цінних паперів перестав бути елітарним клубом, перетворившись на інструмент масового фінансового опору та заощадження (Табл.1).

Таблиця 1

Порівняння класичного «Ефекту Мобіуса» та українського кейсу

Параметр порівняння	Теорія Мобіуса (класика)	Український кейс (2022–2025)
Головний актив	Акції компаній (Equity)	Державні облигації (Bonds)
Драйвер купівлі	Очікування прибутку	Безпека + Патріотизм + Прибуток
Поріг входу	Високий (через брокерів)	Мінімальний («Дія», 1000 грн)
Джерело оптимізму	Економічне відновлення	Військова та фінансова допомога Заходу

Джерело: розроблено авторами

Ринок ОВДП в Україні продемонстрував стійкість, яка не вписується в стандартні лінійні прогнози, але повністю корелюється з теорією циклічності Мобіуса. Коли зовнішні інституційні інвестори виявляли обережність, внутрішній роздрібний інвестор став головним драйвером ліквідності, забезпечуючи «петлю зворотного зв'язку», яка стабілізувала фінансову систему.

Аналіз емпіричних даних функціонування ринку капіталу України у 2022–2025 рр. дозволяє виокремити три ключові етапи реалізації «ефекту Мобіуса»:

1. Фаза «Граничного песимізму» (лютий – червень 2022 р.), де більшість інвесторів капітулюють. В Україні це період замороження торгів на біржах та падіння котирувань євробондів до 15-20% від номіналу. Проте саме тут держава запропонувала «Військові облигації», які стали першою петлею у «стрічці Мобіуса», поєднавши фінансовий розрахунок із національною безпекою.
2. Фаза інституційної адаптації (2023 р.), коли спрацював другий аспект теорії – неминуче повернення капіталу туди, де пропонують премію за ризик. Ставка ОВДП у 19-25% (у пікові періоди) привернула увагу не лише патріотично налаштованих громадян, а й раціональних інвесторів, які зрозуміли, що негативні очікування були переоцінені.
3. Етап формування «нової норми» (2024 – кінець 2025 рр.) – фінальна стадія ефекту: ринок стабілізувався, а обсяги вкладень фізичних осіб продовжують зростати навіть за умови поступового зниження облікової ставки НБУ.

Якщо у 2021 році частка населення на ринку ОВДП була статистичною похибкою, то наприкінці 2025 р. вони стали третьою за силою групою власників після банків та НБУ.

Результати доводять, що український ринок цінних паперів спростував песимістичні прогнози завдяки «демократизації капіталу». Ефект Мобіуса в Україні спрацював не через повернення іноземних інституційних фондів, які залишаються обережними, а через масову мобілізацію внутрішніх роздрібних інвесторів, що створює унікальний прецедент, коли локальний ресурс є «кредитором останньої надії» для власної держави. На основі аналізу «ефекту Мобіуса» та його специфіки в Україні, доречно запропонувати кроки для забезпечення сталого розвитку фінансового сектору:

- 1) слід використати успішний досвід «цифровізації» ОВДП для спрощення виходу на ринок українських підприємств: розробити механізм «народних корпоративних облигацій» для компаній критичної інфраструктури (особливо для енергетики, агросектору) та посилити законодавчий захист прав нових роздрібних інвесторів, щоб запобігти розчаруванню при переході від безризикових держоблігацій до ризикових інструментів;
- 2) враховуючи психологічну основу «ефекту Мобіуса», банкам доцільно розширювати освітні програми для клієнтів, пояснюючи цикли ринку та важливість диверсифікації.

Створення податкових пільг для довгострокових інвестицій (на 3-5 років) дозволить перетворити «швидкі» воєнні інвестиції на довгий ресурс для відбудови країни.

За логікою Мобіуса, поточний стан українського ринку (низька оцінка активів при високих ризиках) є вікном можливостей для формування портфеля акцій компаній, що матимуть ключове значення у поствоєнному відновленні. Для доведення гіпотези про зміну структури ринку наведемо цифри (дані НБУ та НКЦПФР): обсяг ОВДП у власності фізичних осіб зріс із 25,5 млрд грн (січень 2022 р.) до понад 72 млрд грн (кінець 2024 р.), тобто зростання майже у 3 рази за війни. Понад 60% усіх інвестицій населення здійснюється через цифрові канали (мобільні застосунки), що підтверджує тезу про технологічну детермінованість ринку. Середньозважена ставка за гривневими ОВДП у 2023–2024 рр. коливалася в межах 15-19%, що забезпечило позитивну реальну дохідність (вище рівня інфляції), стимулюючи перехід від споживання до інвестування (Табл.2).

Таблиця 2

Стратегічні напрями розвитку фондового ринку

Напря́м	Захі́д	Очікуваний результат
Державний борг	Диверсифікація термінів погашення (довгі папери)	Зниження бюджетного навантаження
Корпоративний ринок	Облігації на відбудову (Reconstruction Bonds)	Залучення приватного капіталу в інфраструктуру
Технології	Торгівля акціями в «Дії»	Максимальна ліквідність ринку

Джерело: розроблено авторами

Для компаній, що займаються відновленням (енергетика, логістика), доцільно впровадити випуск облігацій із частковим державним забезпеченням. Це дозволить масштабувати досвід ОВДП на реальний сектор економіки, що допоможе створити «пільгове вікно» для виходу на біржу представникам середнього та великого бізнесу, які постраждали від війни, але мають потенціал відновлення. Впровадження технології блокчейн для токенизації активів реального сектору (Real World Assets, RWA) дозволить ще більше знизити поріг входу та залучити глобальний капітал через децентралізовані фінансові платформи. Необхідне повне завершення лінку з *Euroclear/Clearstream*, щоб іноземні приватні інвестори могли купувати українські папери легко, як громадяни всередині країни. Оскільки більшість нових інвесторів є «новачками», держава та брокери мають запровадити масові курси з управління ризиками, що запобіжить масовому виходу капіталу в разі тимчасових ринкових корекцій.

Висновок

Дослідження сучасного стану ринку цінних паперів України крізь призму концепції Марка Мобіуса дозволяє стверджувати: український кейс доводить життєздатність «ефекту Мобіуса». В умовах найвищого геополітичного та воєнного ризику внутрішній ринок капіталу не припинив існування, а трансформувався. Точка максимального песимізму стала початком формування нової культури масового інвестування. Цифровізація доступу до фондового ринку – головний чинник, що дозволив реалізувати «контраріанську» стратегію (інвестування проти тренду паніки) мільйонам громадян, створивши унікальний фундамент для майбутнього відновлення корпоративного сектору.

Для повноцінного завершення «циклу Мобіуса» та переходу до фази стійкого зростання необхідна конвертація поточного інтересу приватних інвесторів до ОВДП у майбутні інвестиції, в акції українських підприємств під час відбудови. Отримані результати

можуть бути використані для розробки стратегій залучення приватного капіталу в економіку країн, що перебувають у стані збройних конфліктів або глибоких структурних криз.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

- Житар, М. (2025). Механізми захисту прав інвесторів на ринку цінних паперів: адаптація до стандартів ЄС. *Наукові праці НДФІ*, 105–118.
- Заяц, О., & Котковський, В. (2024). Інвестиційна привабливість інструментів фондового ринку України під час війни. *Бізнес Інформ*, 2, 114–121.
- Звіт про фінансову стабільність. (2024). Національний банк України. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2024-roku>
- Коваленко, Ю., & Коцесєв, О. (2023). Ринок цінних паперів в Україні: воєнні реалії та післявоєнна реконструкція. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*, 8(1), 45–53.
- Корнєєв, В. (2024). Інвестиційний потенціал ринку капіталу в період повоєнного відновлення. *Економічний аналіз*. Вид-во ТНЕУ «Економічна думка».
- Лютий, І., & Пироженко, О. (2023). Трансформація фондового ринку України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*, 48. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-61>
- Пасічник, Ю. (2024). Вплив воєнного стану на фінансову архітектуру України: фондові аспекти. *Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*, 35(1), 89–96.
- Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 19.06.2020 № 738-ІХ. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20>
- Статистика ринку ОВДП. (2025). Міністерство фінансів України. Офіційний сайт.
- Стеценко, Б. (2022). Облігації внутрішньої державної позики як домінуючий інструмент фінансового ринку. *Ринок цінних паперів України*. ДВНЗ «КНЕУ ім. Вадима Гетьмана», 22–31.
- Терещенко, О. (2025). Цифрові фінансові активи як інструмент модернізації ринку капіталу України. *Фінанси України*. ДННУ «Академія фінансового управління», 45–62.
- Шелудько, Н. (2023). Фінансові ринки України: дестабілізаційні чинники та інструменти відновлення. *Економіка України*, 5, 22–38.
- Ahmed, S., Hasan, M., & Kamal, M. R. (2023). The Russia–Ukraine war and the global financial market: A review of the evidence. *Journal of Economic Asymmetries*, 28, e00317.
- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The impact of the Ukraine–Russia war on world stock market returns. *Economics Letters*, 215, 110516.
- Boubaker, S., Goodell, J. W., Pandey, D. K., & Kumari, V. (2022). Heterogeneous impacts of wars on global equity markets: Evidence from the invasion of Ukraine. *Finance Research Letters*, 48, 102934.
- Das, B. C., Hasan, F., Sutradhar, S. R., & Shafique, S. (2023). Ukraine–Russia conflict and stock markets reactions in Europe. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 24(3), 395–407.
- Izzeldin, M., Muradoğlu, G., Pappas, V., et al. (2023). The impact of the Russian invasion of Ukraine on global financial markets. *International Review of Financial Analysis*, 87, 102598.
- Gopal, R. (2025). Political instability and financial market volatility: Long-term perspectives. *Cogent Economics & Finance*, 13(1), 2555411.

- Mobius, M. (2012). *The little book of emerging markets: How to make money in the world's fastest growing markets*. John Wiley & Sons.
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine war: An event study analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10), 428.

REFERENCES

- Ahmed, S., Hasan, M., & Kamal, M. R. (2023). The Russia–Ukraine war and the global financial market: A review of the evidence. *Journal of Economic Asymmetries*, 28, e00317.
- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The impact of the Ukraine–Russia war on world stock market returns. *Economics Letters*, 215, 110516.
- Boubaker, S., Goodell, J. W., Pandey, D. K., & Kumari, V. (2022). Heterogeneous impacts of wars on global equity markets: Evidence from the invasion of Ukraine. *Finance Research Letters*, 48, 102934.
- Das, B. C., Hasan, F., Sutradhar, S. R., & Shafique, S. (2023). Ukraine–Russia conflict and stock markets reactions in Europe. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 24(3), 395–407.
- Gopal, R. (2025). Political instability and financial market volatility: Long-term perspectives. *Cogent Economics & Finance*, 13(1), 2555411.
- Izzeldin, M., Muradoğlu, G., Pappas, V., et al. (2023). The impact of the Russian invasion of Ukraine on global financial markets. *International Review of Financial Analysis*, 87, 102598.
- Korneiev, V. (2024). Investment potential of the capital market during the period of post-war recovery. *Ekonomichnyi analiz*. TNEU «Ekonomichna dumka». [in Ukrainian]
- Kovalenko, Yu., & Koshcheiev, O. (2023). The securities market in Ukraine: Wartime realities and post-war reconstruction. *Naukovi zapysky NaUKMA. Ekonomichni nauky*, 8(1), 45–53. [in Ukrainian]
- Liutyi, I., & Pyrozhenko, O. (2023). Transformation of the Ukrainian stock market under martial law. *Ekonomika ta suspilstvo*, 48. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-61> [in Ukrainian]
- Mobius, M. (2012). *The little book of emerging markets: How to make money in the world's fastest growing markets*. John Wiley & Sons.
- Pasichnyk, Yu. (2024). The impact of martial law on the financial architecture of Ukraine: Stock market aspects. *Vcheni zapysky TNU imeni V.I. Vernadskoho. Serii: Ekonomika i upravlinnia*, 35(1), 89–96. [in Ukrainian]
- Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky: Zakon Ukrainy vid 19.06.2020 № 738-IX. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20> [in Ukrainian]
- Sheludko, N. (2023). Financial markets of Ukraine: Destabilizing factors and recovery instruments. *Ekonomika Ukrainy*, 5, 22–38. [in Ukrainian]
- Statystyka rynku OVDP. (2025). Ministry of Finance of Ukraine. Official website. [in Ukrainian]
- Stetsenko, B. (2022). Domestic government bonds as the dominant instrument of the financial market. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*. KNEU named after Vadym Hetman, 22–31. [in Ukrainian]
- Tereshchenko, O. (2025). Digital financial assets as an instrument for modernization of Ukraine's capital market. *Finansy Ukrainy*, 45–62. [in Ukrainian]

- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine war: An event study analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10), 428.
- Zaiats, O., & Kotkovskyi, V. (2024). Investment attractiveness of Ukrainian stock market instruments during the war. *Biznes Inform*, 2, 114–121. [in Ukrainian]
- Zhytar, M. (2025). Mechanisms for protecting investors' rights in the securities market: Adaptation to EU standards. *Naukovi pratsi NDFI*, 105–118. [in Ukrainian]
- Zvit pro finansovu stabilnist. (2024). National Bank of Ukraine. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2024-roku> [in Ukrainian]